

PERSPECTIVAS

«Искусные мореходы завоевывают свою репутацию в штормах и бурях»

- Эпиктет

ЯНВ.-ФЕВ. 2019 | ВЫП. 14



2019 ГОД В ПЕРСПЕКТИВЕ

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И СТРАХОВЫЕ ПРОДУКТЫ: НЕ ЗАСТРАХОВАНЫ ФКСД • НЕ ЯВЛЯЮТСЯ БАНКОВСКИМ ВКЛАДОМ • НЕ ЗАСТРАХОВАНЫ ФЕДЕРАЛЬНЫМИ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ УЧРЕЖДЕНИЯМИ • НЕ ИМЕЮТ БАНКОВСКИХ ГАРАНТИЙ • ВОЗМОЖНО СНИЖЕНИЕ СТОИМОСТИ

ВСТУПЛЕНИЕ ОТ РЕДАКТОРА

В 2018 году рынки, несомненно, впитали в себя тревогу, вызванную дестабилизацией международной торговли, а также растущие страхи Федеральной резервной системы США и другие специфические политические дилеммы, возникающие в различных регионах мира. В США риторика торговой войны и ее намечающихся последствий для всемирного экономического роста затмила собой небывало высокие корпоративные прибыли. Конец эпохи «легких денег» и высокие процентные ставки также внесли свой вклад в растущую волатильность рынка. Президентские выборы в Колумбии, Мексике и Бразилии обозначили важные политические проблемы в Латинской Америке. Миграционный кризис и экономическая стагнация в Европе привели к подъему популизма в Италии. Франция также пережила турбулентный год, завершившийся уличными протестами против реформ Президента Макрона. А в Великобритании главной темой для обсуждения оставался Брекзит, хотя даже примерный список возможных последствий выхода из ЕС составить не удалось до сих пор. Поведением азиатских рынков управляли опасения, связанные с замедлением роста экономики Китая, причем, насколько можно судить по показателям на конец года, некоторые из этих опасений сбываются.

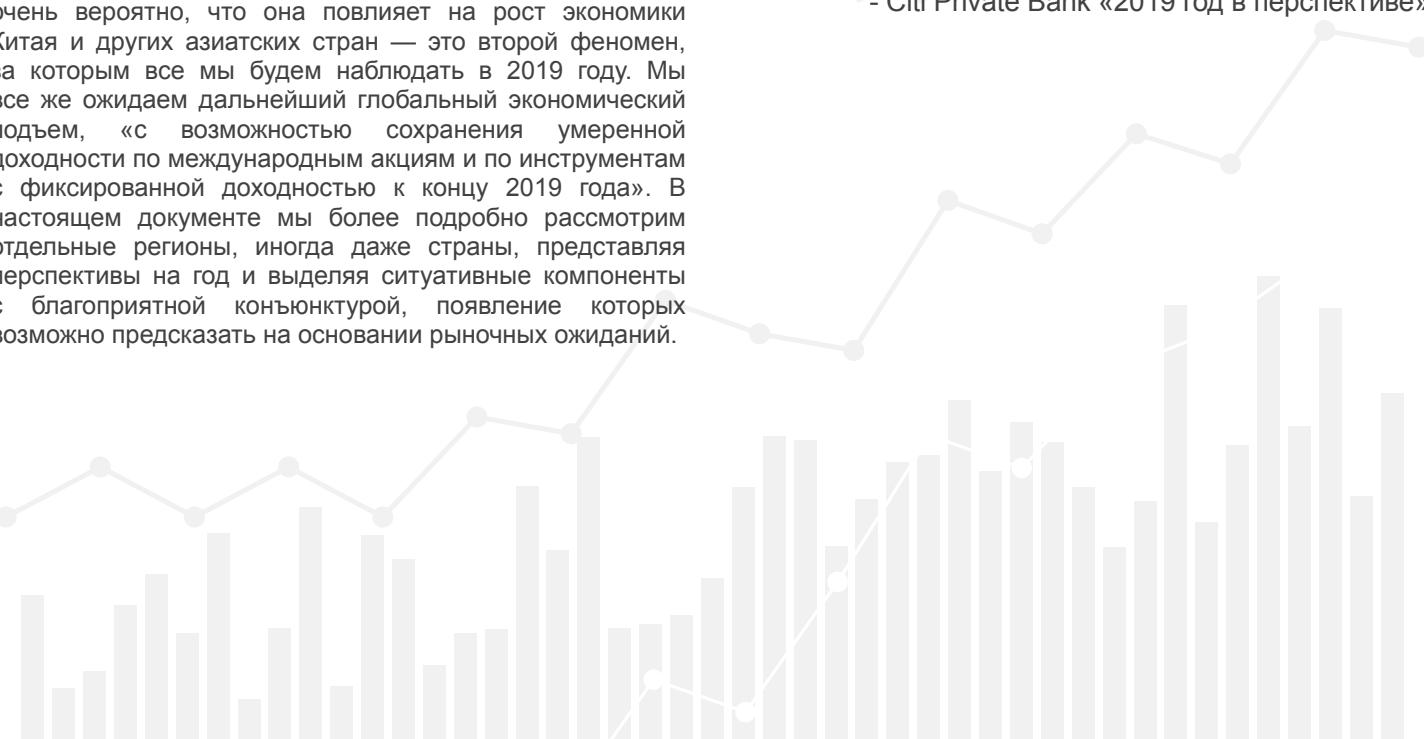
В настоящем документе мы, по большей части, опираемся на доклад банка Citi Private Bank «2019 год в перспективе», в котором рассматривается ряд ориентиров для работы с рынками в 2019 году, учитывая заведомо сумбурный контекст 2018 года. На передний план в этом году выходит динамика мировой торговли, следить за которой придется очень внимательно. Торговля считается критическим фактором, определяющим корпоративные прибыли; очень вероятно, что она повлияет на рост экономики Китая и других азиатских стран — это второй феномен, за которым все мы будем наблюдать в 2019 году. Мы все же ожидаем дальнейший глобальный экономический подъем, «с возможностью сохранения умеренной доходности по международным акциям и по инструментам с фиксированной доходностью к концу 2019 года». В настоящем документе мы более подробно рассмотрим отдельные регионы, иногда даже страны, представляя перспективы на год и выделяя ситуативные компоненты с благоприятной конъюнктурой, появление которых возможно предсказать на основании рыночных ожиданий.

Риск рецессии будет достаточно расплывчатым вплоть до 2020 года, однако, чтобы частично сохранить выгоды нынешнего феноменального «бычьего» рынка, следует действовать прямо сейчас. Ожидается сохранение периодов волатильности, характерных для инвестиционной деятельности в конце цикла, поэтому пытаться рассчитывать цикличность рынка не рекомендуется. Вместо этого мы советуем инвесторам сохранять свое инвестиционное присутствие на международном уровне и предпринимать осторожные шаги в сторону более консервативной стратегии, делая ставку на активы более высокого качества. Данный подход способен увеличивать капитализацию и позволяет принимать участие во все еще растущем рынке, ограничивая при этом риск просадки. В завершение доклада «2019 год в перспективе» представлены четыре темы из области долгосрочных инвестиций, которые мы рассматриваем более детально в настоящем выпуске. Подводя итог, мы призываем Вас чаще обращаться за консультациями. Мы готовы помочь Вам преодолеть период рыночной турбулентности и сориентировать Вас на пути сохранения Ваших активов.

• Гретель Альфонсо

На данной стадии рыночного цикла мы рекомендуем перенести акценты на качество Вашего портфеля и сделать выбор в пользу более консервативного распределения активов.

- Citi Private Bank «2019 год в перспективе»



В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

2019 ГОД В ПЕРСПЕКТИВЕ

Обзор ожиданий Citi на предстоящий год в отношении важных для Вас вопросов.

- 01 ПОЧЕМУ НЕОБХОДИМО РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ
- 03 ТОРГОВЛЯ
- 05 ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ
- 07 РЕЦЕССИИ
- 08 ЗОЛОТО
- 09 РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ
 - 09 США, ДОЛЛАР И ИНВЕСТИЦИИ В США
 - 11 КИТАЙ И ИНВЕСТИЦИИ В АЗИИ
 - 13 ВЕЛИКОБРИТАНИЯ И БРЕКЗИТ
 - 15 ИТАЛИЯ, ГЕРМАНИЯ, ФРАНЦИЯ, ЕВРО И ИНВЕСТИЦИИ В ЕВРОПЕ
 - 17 РОССИЯ И НЕФТЬ
 - 19 БРАЗИЛИЯ
 - 20 МЕКСИКА
 - 21 АРГЕНТИНА И ИНВЕСТИЦИИ В ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКЕ
- 23 ВОПРОСЫ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

ПОЧЕМУ НЕОБХОДИМО РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ?

Бесконечное, на первый взгляд, количество существующих сегодня возможностей для инвестиций может сбивать с толку: как правильно выбрать ценные бумаги для достижения Ваших финансовых целей? Для ответа на этот вопрос желательно перенести акцент с выбора конкретных ценных бумаг на фактическое распределение средств между различными категориями активов, что подводит нас к понятию распределения активов.

Распределение активов строится на принципе снижения рисков за счет баланса, достигаемого путем диверсификации направлений инвестирования капитала. В ходе масштабных эмпирических исследований было установлено, что заблаговременное распределение активов портфеля определяет более 90 % вариативности дохода от портфеля, диверсифицированного должным образом.¹ Таким образом, задача по выбору конкретных направлений для инвестирования отходит на второй план для любого инвестора, занятого структурированием портфеля, поскольку основным определяющим фактором итогового результата, по всей видимости, является распределение активов.

Выбор правильного распределения предполагает понимание конкретной ситуации каждого инвестора: его профиля риска, потребностей и ожиданий. Ввиду уникальности данных характеристик в каждом случае стандартной формулы распределения активов не существует.

Таким образом, инвестиционная стратегия должна начинаться с постановки задачи, которая содержит в себе разумные ожидания в отношении риска и рентабельности. При этом распределение активов играет важную роль в

управлении рисками, присущими каждому классу активов по отдельности. В конечном итоге, результаты иногда зависят не от того, сколько Вы можете заработать, а от масштаба убытков, которых Вам удалось избежать. В долгосрочной перспективе данная стратегия оказывается более выгодной, поскольку Вы избегаете крупных потерь в надежде на получение все большей прибыли.

В рамках общей концепции важно помнить об основных принципах инвестиционной деятельности: облигации используются для сохранения капитала, акции часто вводятся в портфель для получения прибыли, но самое главное, в конечном счете рынок всегда возьмет свое.

Инвестору не следует пытаться «рассчитать цикличность» рынка, поскольку смысл заключается в том, чтобы обеспечить существенный объем вложений по всем блокам активов с разным кредитным риском. Отказавшись от попыток перехитрить рынок индивидуальными или конкретными «ставками» в пользу рыночного портфеля, Вы можете рассчитывать на стабильную доходность, приближенную к рыночной, а также, в долгосрочной перспективе, на формирование капиталов, которые многими десятилетиями зарабатываются на фондовом рынке.

Иными словами, принятие обоснованных инвестиционных решений зависит не столько от точности предсказаний, сколько от правильного распределения активов, управления рисками и снижения операционных издержек.

• Фелипе Рестрепо

Согласно результатам исследований, распределение активов — одно из самых важных решений, принимаемых инвестором, а возможно, и важнейшее из них.²

ПРИЗЫВ К ДЕЙСТВИЮ

Чаще беседуйте с Вашим финансовым консультантом и обращайтесь к нам за рекомендациями:

ВЫПОЛНИТЬ ОЦЕНКУ ВАШЕГО ПОРТФЕЛЯ

Собирать аналитические данные, исследовать существующие возможности и находить доступные для Вас инструменты управления рисками. Регулярная проверка сбалансированности Вашего портфеля может сыграть в этом ведущую роль.

ОПТИМИЗИРОВАТЬ ВАШ ПРОФИЛЬ РИСКА

На рынке важно не пытаться просчитывать конкретные сроки. Вместо этого воспользуйтесь возможностью пересмотреть свой профиль риска. В периоды экономической нестабильности инвесторы часто обнаруживают, что они намного менее склонны рисковать, чем казалось в начале.

СОХРАНИТЬ СТОИМОСТЬ ВАШЕГО ПОРТФЕЛЯ

Добавление высококачественных активов к своему портфелию и диверсификация в международном масштабе могут помочь Вам переждать времена рыночной турбулентности.³

¹ Brinson, 1986; Ibbotson and Kaplan, 2000 2 см. Davis et al., 2007 3 Hood, 2005. ² Citi Private Bank «2019 год в перспективе». Источники: Citi Research, Citi Private Bank. ³ Прошлые показатели не могут гарантировать результаты в будущем. Распределение активов не является гарантией получения прибыли, а также не предполагает никаких гарантий в отношении возможных убытков. Диверсификация не является гарантией получения прибыли, а также не предполагает никакой защиты от потери портфеля. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

НИЖЕ ПОКАЗАН ВАРИАНТ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ДЛЯ ПОРТФЕЛЯ СРЕДНЕГО УРОВНЯ РИСКА 3.

53% АКЦИИ

- 25% Северная Америка - высокая капитализация
- 4% Северная Америка - низкая/средняя капитализация
- 11% Европа
- 5% Япония
- 2% Азия (кроме Японии)
- 5% Развивающиеся страны Азии
- 1% Развивающиеся страны Ближнего Востока и Африки
- 1% Развивающиеся страны Латинской Америки

2% НАЛИЧНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА

- 2% Наличные денежные средства



33% ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

- 21% Развитый рынок, государственное участие
- 7% Развитый рынок, инвестиционный класс
- 2% Развитый рынок, высокая доходность
- 2% Развивающийся рынок

12% АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ*

- 12% Альтернативные инвестиции*

Наиболее консервативный	Консервативно-умеренный	Умеренный	Умеренно-агрессивный	Наиболее агрессивный
Для инвесторов, которые стремятся к сохранению капитала и относительной безопасности, а не потенциальной рентабельности своих инвестиций.	Для инвесторов, выбирающих получение дохода и сохранение капитала.	Для инвесторов, решаящих многоаспектные задачи, которым необходима возможность сбалансировать свои инвестиции, как приносящие доход, так и размещенные в расчете на потенциально высокую рентабельность.	Для инвесторов, стремящихся к долгосрочному росту капитала в сочетании с умеренным риском и умеренными флукутациями рыночной стоимости портфеля.	Для инвесторов, стремящихся к максимальному долгосрочному росту капитала в сочетании с повышенным уровнем риска и флукутаций рыночной стоимости портфеля.

	УРОВЕНЬ 1	УРОВЕНЬ 2	УРОВЕНЬ 3	УРОВЕНЬ 4	УРОВЕНЬ 5
Наличные денежные средства	6%	4%	2%	0%	0%
Инструменты с фиксированной доходностью	94%	63%	33%	16%	0%
Инвестирование в акции	0%	26%	53%	70%	86%
Альтернативные инвестиции*	0%	8%	12%	14%	14%

Данная модель распределения портфеля построена на основании методологии адаптивной стратегии оценки стоимости (Adaptive Valuations Strategy, AVS) банка Citi Private Bank. Источник: Global Strategy Quadrant (сентябрь 2018 г.). *К альтернативным инвестиционным инструментам относятся, например, хедж-фонды, прямые инвестиции, вложения в недвижимость и т. д. Распределение активов не является гарантией получения прибыли, а также не предполагает никаких гарантий в отношении возможных убытков. График и изображения приводятся исключительно для наглядности. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

ТОРГОВЛЯ

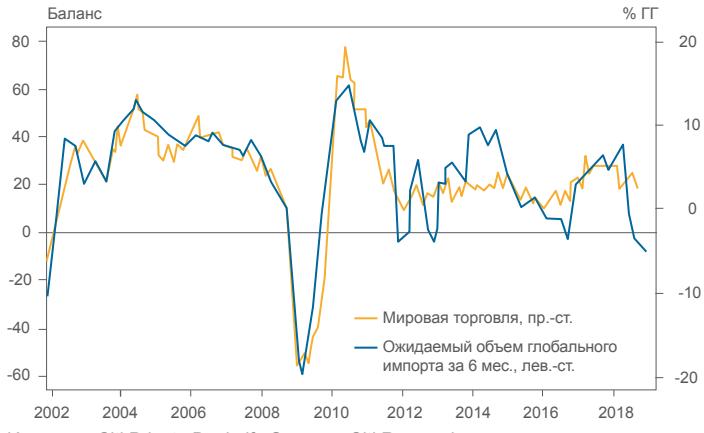
2018 год окрестили «годом снижения налогов», в честь самого значительного снижения налога на прибыль корпораций за всю историю США. По аналогии, 2019 год нарекли «годом торговой войны». Торговые войны, как ничто другое, омрачают перспективы на 2019 год, поскольку могут лечь тяжким бременем на рост мировой экономики и усугубить инфляцию — и все это на фоне уже развернувшейся картины завершения экономического цикла.

США - КИТАЙ

США намереваются реализовать стратегию «сдерживания Китая». Эта стратегия предполагает коррекцию дефицита торгового баланса с Китаем (чтобы Китай покупал больше продуктов США) и обеспечение защиты интеллектуальной собственности американских компаний. Неопределенность в отношении тарифных ставок затягивается на 2019 год, а значит, следует ожидать высокий уровень волатильности рынка. «Нам представляется, что [эта неопределенность] уже оказала влияние на торговлю (за счет привлечения импорта) и инвестиционные планы» (см. [рисунок 1](#)). Сценарий гласит, что США вводят пошлины в размере 25 % на китайские товары стоимостью 200 млрд долларов, начиная с марта, однако, это условие не будет применяться одинаково ко всем секторам экономики. Наиболее уязвимыми могут оказаться технологичные товары, а если торговые отношения будут ухудшаться и далее, за ними будут затронуты розничные и потребительские товары. К тому же, не все экономики

РИСУНОК 1.

ГЛОБАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ТОРГОВЛИ ТОВАРАМИ (% ГГ) И ОЖИДАЕМЫЙ ОБЪЕМ ГЛОБАЛЬНОГО ЭКСПОРТА К СЕРЕДИНЕ 2019 ГОДА



Источник: Citi Private Bank, ifo Survey и Citi Research

¹South China Morning Post, «Торговая война США и Китая». ² Общие представления о состоянии мировой экономики и стратегия «Перспективы на 2019 год». Источники: Citi Private Bank «2019 год в перспективе», Citi Research Обзор мировой экономики «Торговая политика в 2019 году: Обзор», Politico, Reuters, Business Insider. Распределение активов не является гарантией получения прибыли, а также не предполагает никаких гарантий в отношении возможных убытков. Диверсификация не является гарантией получения прибыли, а также не предполагает никакой защиты от потери портфеля. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

одинаково уязвимы при повышении тарифных ставок, (см. **рисунок 2**).

ДРУГИЕ ТОРГОВЫЕ ПРОТИВОРЕЧИЯ

Если настроения немного успокоятся, мы, вероятно, увидим сотрудничество между «идейно близкими экономиками» (как, например, США, ЕС и Япония), а также толчок к организации новых совместных конфигураций по всему миру. Однако, риски при этом могут вырасти, если, например, США введет пошлину в размере 25 % на все автомобили и автозапчасти, ввозимые в США из ЕС и других стран-торговых партнеров. Хотя тон переговоров между США и ЕС, кажется, смягчился, официальные лица Евросоюза неизменно выражают готовность «дать США симметричный ответ», если попытки достигнуть соглашения об увеличениях объемов торговли между двумя сторонами ни к чему не приведут.

- Гретель Альфонсо

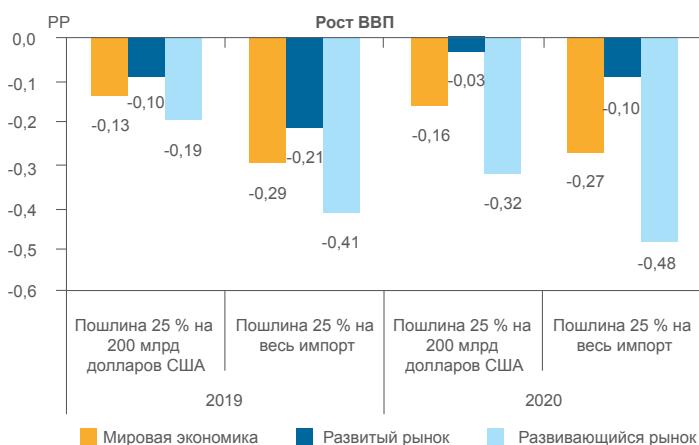


С одной стороны, более свободная торговля могла бы снять напряженность и способствовать продлению текущего периода глобального роста мировой экономики. С другой стороны, мы можем увидеть более выраженные негативные последствия, если торговля в мировом масштабе начнет замедляться. Исходя из данных сценариев, мы полагаем, что инвесторам следует подготовить свои портфели к любому из возможных исходов.

- Citi Private Bank «2019 год в перспективе»

РИСУНОК 2.

ОЦЕНКИ ПОСЛЕДСТВИЙ НАПРЯЖЕННОСТИ В ВОПРОСАХ ТОРГОВЛИ МЕЖДУ США И КИТАЕМ



Примечание: оценка по восходящей на основании сценариев развития напряженности в сфере торговли.

Источник: Citi Research

По прогнозу международного валютного фонда, ВВП Китая снизится на 1,6 % в 2019 году, если США введут пошлины на все китайские товары.¹

Аналогично, по нашим оценкам, торговая война США и Китая приведет к снижению роста всемирного ВВП на -0,2 процентных пункта (пп) в 2019 году и на -0,4 пп в 2020 году. Пиковое снижение -0,5 пп ожидается в 2021 году, причем самые сильные экономические потрясения придется на развивающиеся рынки.

СЕКТОР, ТРЕБУЮЩИЙ ВНИМАНИЯ

МИКРОСХЕМЫ И ПОЛУПРОВОДНИКИ

С учетом того, что большой процент своей выручки полупроводники получают из Азии, этот сектор был под особым давлением в связи с ограничениями по торговле и тарифами. В то время как Правительство США продолжает расследовать ситуацию, связанную с неэтическим бизнес-климатом в Китае, компании по производству микросхем и полупроводников могут сократить объем транзакций со старыми и новыми покупателями ввиду торговых ограничений. Кроме того тарифы оказали негативное воздействие на спрос. Эта ситуация была адресована не раз в течение 2018 года, когда компании изменили прогнозы по своим отчетам. Сити считает, что этот сектор сформировал дно и рекомендует инвесторам аккумулировать позиции в акциях компаний с высоким качеством, которые уже сократили свои прогнозы по прибыли.

ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ

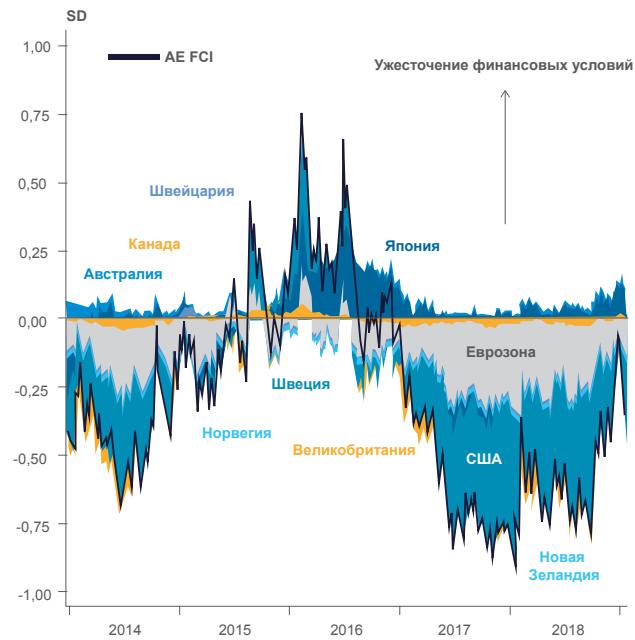
“ Центральные банки в половине стран Группы десяти (G10) начали цикл резкого повышения процентных ставок. Вероятно что в текущих рыночных условиях, остальные страны присоединятся к этой тенденции.

- Citi Research — «Обзор мировой экономики, количественное смягчение Центрального банка»

По-прежнему считается, что центральные банки придерживаются стимулирующей денежно-кредитной политики. Соответственно, мы не ждем «некоторого ужесточения» условий (как показано на [рисунке 3](#)), способных помешать экономическому росту в 2019 году. Однако, наблюдать за политикой центральных банков в течение года однозначно стоит, поскольку банки все чаще корректируют свой курс в сторону нормализации условий.

РИСУНОК 3.

УЖЕСТОЧЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ В СТРАНАХ ГРУППЫ ДЕСЯТИ (G10)



Примечание: Нижняя часть амплитуды (меньшие значения) указывает на упрощение финансовых условий. Верхние пики (положительные значения) означают ужесточение условий в сравнении со средними показателями за 2004-2017 гг. Источник: Государственные органы статистики, Macrobond, Bloomberg и Citi Research.

Источники: Citi Research — обзор мировой экономики «Количественное смягчение Центрального банка», Европейский центральный банк, Citi Private Bank «2019 год в перспективе». График и изображения приводятся исключительно для наглядности. Распределение активов не является гарантией получения прибыли, а также не предполагает никаких гарантий в отношении возможных убытков. Все прогнозы являются выражением мнения, могут изменяться без уведомления и не предназначены для использования в качестве гарантии наступления каких-либо событий в будущем. Для получения дополнительной

ФЕДЕРАЛЬНАЯ РЕЗЕРВНАЯ СИСТЕМА США

Ожидается, что Федеральный резерв будет придерживаться своей миролюбивой денежно-кредитной политики на протяжении 2019 года. Наши аналитики предсказывают два резких повышения процентной ставки в этом году, вероятно, в марте и в июне, вплоть до отметки 3 %. Однако, определить оптимальное время для инвестиций становится сложнее, поскольку имеющиеся данные по инфляции и условиям труда служат противовесом друг для друга (инфляция, как это ни удивительно, движется в сторону понижения, а условия труда по-прежнему неплохие). Мы ожидаем, что балансовые показатели продолжат снижаться до первого квартала 2020 года. После этого Федеральный резерв начнет наращивать выпуск облигаций, сохраняя сроки погашения займов под залог недвижимости.

БАНК ЯПОНИИ

Поставив цель «поддержания умеренного экономического роста» при достижении целевого уровня стабильности цен с инфляцией 2 %, Банк Японии остается верен своему намерению продолжать денежно-кредитную политику на понижение процентных ставок. Банк Японии — это единственный центральный банк экономически развитой страны, который, предположительно, продолжит приобретать чистые активы в 2019 году. Тем не менее, мы ожидаем, что Банк Японии внесет некоторые корректировки в свою политику в течение 2020 года, хотя это будет зависеть от развития общемировой экономической ситуации. Если глобальные условия ухудшатся, Центральный банк будет вынужден отложить начало цикла нормализации.

• Гретель Альфонсо

ЕВРОПЕЙСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК (ЕЦБ)

Программа выкупа активов (APP) ЕЦБ завершилась в декабре 2018 года. Ожидается, что Центральный банк более не будет вкладываться в чистые закупки кумулятивных привилегированных акций, но продолжит реинвестировать основные платежи по своим существующим облигациям по мере их выхода в тираж. В целом мы рассчитываем, что большой объем активов на балансе ЕЦБ сохранится в ближайшем обозримом будущем. В отношении ставки рефинансирования мы ожидаем, что ЕЦБ начнет цикл нормализации к концу 2019 года. Конечно, данный прогноз в большей степени зависит от показателя базовой инфляции, который постепенно подбирается к целевому значению ЕЦБ 2 %.

КАКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ИМЕЕТ БОЛЕЕ ЖЕСТКАЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ДЛЯ ВАШЕГО ПОРТФЕЛЯ?

По оценкам Citi, «влияние ужесточения политики Центробанка на показатели экономического роста и инфляции в значительной мере зависит от реакции финансового рынка». Уменьшение стимулирования со стороны как Федерального резерва США, так и ЕЦБ, наряду с повышением процентных ставок, безусловно, ставит вопрос о вероятности наступления спада в ближайшем будущем. Прежде чем этот устрашающий спад действительно наступит, инвесторам необходимо сконцентрировать свое внимание на улучшении качества своих портфелей и более консервативно подойти к вопросу распределения активов.

РЕЦЕССИИ

Нынешний период экономического роста имеет все шансы стать самым продолжительным в истории, а значит, много внимания уделяется размышлению о сроках наступления следующей рецессии. Хотя рецессии принято считать частью более крупного экономического цикла, единого мнения о причинах, которые их вызывают, до сих пор нет. В целом, одним из наиболее характерных признаков **рекессии** является форма кривой доходности.

Кривая доходности отображает доходность по государственному долгу с различными сроками выплаты в различные моменты времени. Большую часть времени кривая направлена вверх, обозначая более высокие процентные ставки по долгосрочным обязательствам в сравнении с краткосрочными, что позволяет компенсировать инвесторам риски, связанные с более продолжительными временными сроками.

Передний конец кривой доходности очень зависит от денежно-кредитной политики. По мере того, как Федеральный резерв повышает целевую ставку для федерального резервного фонда, доходность по краткосрочным казначейским векселям растет в ответ. С другой стороны, в зависимости от инфляционных ожиданий, инвесторы могут быть вынуждены вкладывать или выводить средства в долгосрочной перспективе. Совокупный эффект позиционирования инвесторов и денежно-кредитной политики оказывает влияние на форму и поведение кривой доходности.

С 1976 года экономика США пережила пять периодов рецессии, и все они отличались друг от друга по характеру и продолжительности. Какой бы ни была причина рецессии, каждой из них предшествовала инвертированная кривая доходности, как показано на **рисунке 4**. Вот почему инвесторы следят за этим показателем с особой опаской.

Кажется, темпы роста в США совсем не собираются снижаться, однако, главный вопрос, которым сейчас задаются на Уолл-стрит — когда эта тенденция сменится на противоположную? В 2019 году Citi не ожидает рецессии или глобального спада, поскольку целый ряд ключевых

“Мы не прогнозируем следующую рецессию в США и период глобального спада в мировой экономике на 2019 год... [однако] вероятность рецессии повышается в 2020 году.”

- Citi Private Bank «2019 год в перспективе»

НЕМНОГО ТЕОРИИ

Рекессия определяется как два квартала отрицательного роста ВВП подряд. Далее это явление выражается в общем замедлении экономики, от уменьшения инвестиций и прибыльности бизнеса до снижения доходов населения.

макроэкономических показателей до сих пор указывает на здоровое состояние рынка. Тем не менее, наши аналитики полагают, что риски спада увеличивают шансы на рецессию в 2020 году, а также отмечают, что непредвиденные потрясения безусловно способны запустить процесс рецессии раньше, чем ожидается.

Изменив свое направление, кривая доходности дает нам небольшую отсрочку, как правило, от шести месяцев до двух лет, после чего последствия данного события ощущаются в полной мере во всех сферах экономики, и наступает рецессия. Некоторые исследователи полагают, что в этот раз все будет по-другому, поскольку нестандартная программа Федерального резерва по покупке облигаций, вероятно, изменила предсказательные возможности кривой. Остальные, однако, считают, что 60-летняя теория по-прежнему работает безотказно. • Хуан Луис Арана

РИСУНОК 4.

РАССРОЧКИ ПЛАТЕЖЕЙ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ И КРАТКОСРОЧНЫМ КАЗНАЧЕЙСКИМ ВЕКСЕЛЯМ (1976-2018)



Источник: Федеральный резервный банк Сент-Луиса

На приведенном графике показана доходность по 10-летней казначейской облигации США за вычетом доходности, полученной по казначейской облигации США, выпускавшейся на 2 года. Если спред отрицательный, инвесторы получат более высокую доходность от инвестиций в 2-летние облигации в сравнении с 10-летними облигациями, что обычно также является показателем медвежьего периода в отношении будущих экономических условий.

ЗОЛОТО

В периоды экономической неустойчивости участники рынка ищут **безопасную гавань** в золоте, хотя многие неверно понимают различные факторы, влияющие на его цены, а также роль этого металла в качестве эффективного инструмента хеджирования.

Текущие позиции доллара США оказывают намного большее влияние на цены на золото, чем общие настроения на рынке. Специалисты Citi полагают, что в краткосрочной перспективе сильные позиции доллара, вероятно, ограничат укрепление благородного металла. Однако, по мнению аналитиков Citi, золото может выиграть от ослабления доллара, начиная с конца 2019 года. Базовый сценарий (вероятность 60 %) предсказывает достижение уровня 1 375 долларов США за юнцию к концу 2020 года.

Наш самый положительный сценарий (с вероятностью 30 %) предполагает рост цент на золото до 1 400 долларов США за юнцию. Запустить этот сценарий могут: начало медвежьего этапа на рынке акций, существенный подъем настроений

НЕМНОГО ТЕОРИИ

Безопасной гаванью называют инвестиции, которые, как ожидается, сохранят свою стоимость в периоды фондового спада. Поскольку они находятся в отношениях негативной корреляции с традиционными активами, такие инвестиции, как правило, становятся хорошими диверсификаторами на времена фондовых неурядиц.

При негативной корреляции одна переменная увеличивается в результате уменьшения другой, и наоборот. Две переменные, по сути, движутся в противоположных направлениях друг от друга.

в развивающихся странах и ослабление американского доллара в результате «внезапного» торгового договора между США и Китаем.

В целом, по мнению Citi, ожидания большей рыночной волатильности и снижения рентабельности акций на период 2019/2020 гг. в сравнении с 2017/2018 гг., должны способствовать покупке золота на откатах. Данный актив может укрепиться в периоды фондового спада, однако, золото само по себе не является абсолютным инструментом хеджирования. Для дальнейшей оптимизации хеджирования рисков фондового спада можно дополнить распределение активов Вашего портфеля, введя в него казначейские векселя и наличные денежные средства. • Надия Кадирова



ЗНАЕТЕ ЛИ ВЫ?

Используя золото в качестве инструмента хеджирования, необходимо помнить, что инвестиции в индекс золота более стабильны, чем непрямые инвестиции через золотодобывающие предприятия. Эффективность золотодобывающих компаний зачастую зависит от их способности генерировать денежные потоки. По этой причине, они часто имеют более тесные связи с фондовыми рынками, что снижает их эффективность в качестве инструмента хеджирования.



РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ АМЕРИКИ

По мере того, как сглаживается эффект налогового стимулирования 2018 года, наши аналитики понижают прогноз роста экономики США относительно уровня выше среднего, который мы наблюдали в 2018 году. К концу 2019 года ожидается снижение прибыли в большинстве отраслей (см. **рисунок 5**). Более того, 2019 год начался на фоне самой продолжительной в истории США приостановки работы федерального правительства. До «шатдауна» «ведущие показатели экономической активности указывали на продолжающийся в 2019 году рост экономики США», и аналитики Citi прогнозировали рост ВВП на уровне 2,8 %. Группа экономических советников при Белом Доме сообщила, что в результате... шатдауна ежеквартальный экономический рост снижается на 0,13 процентных пункта в неделю». К середине января это привело к расчетному снижению роста за первый квартал на полпроцента. Учитывая ожидания менее активного первого квартала, Citi понизил свой годовой прогноз на 20 базисных пунктов до 2,6 %.

Тупиковая ситуация с финансированием правительства дополнительно усугубилась за счет раскола внутри самого правительства, возникшего после промежуточных выборов 2018 года. И хотя результаты этих выборов были вполне ожидаемы (демократы получили контроль над Палатой представителей, а республиканцы сохранили преимущество в Сенате), их последствия будут заметны на протяжении последующих двух лет. Получив право направлять повестки в суд, демократы взяли на себя обязательство агрессивно контролировать деятельность администрации президента и проводить соответствующие расследования. Учитывая, что политики уже начали формулировать свои программные заявления к президентским выборам 2020 года, неудивительно, что процесс принятия сколько-нибудь серьезных законодательных актов застопорился.

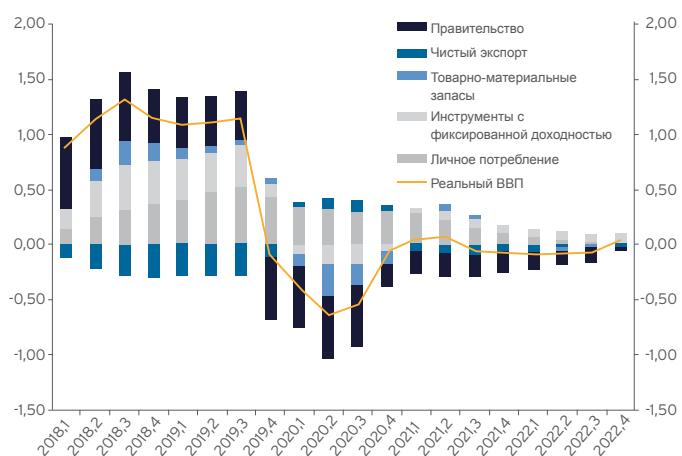
Согласно прогнозам, значение инфляции в этом году будет минимальным. «Нынешний уровень безработицы, вероятно, будет и дальше способствовать росту заработной платы, при этом выраженный рост производительности труда» и способность компаний мириться с меньшими маржинальными доходами означают, что потребители могут и вовсе не почувствовать на себе повышение цен.

Обращая взгляд в будущее, мы видим достаточное количество экономических рисков. Протекционистские угрозы в адрес международной торговли, замедляющиеся темпы инвестиций, слишком низкие темпы инфляции, ошибки в налоговой и (или) монетарной политике и волатильность на рынках — все эти факторы способствуют созданию атмосферы неопределенности. При этом аналитики Citi полагают, что «рынок повел себя слишком агрессивно в своих оценках вероятности рецессии в ближайшем будущем» и прогнозируют на 2019 год динамику по-прежнему выше среднего (см. **рисунок 6**). • Кристиан Риера

Источники: Citi Private Bank «2019 год в перспективе», Barron «Цепная реакция вследствие приостановки работы правительства США», Citi Research — глобальное распределение активов — «Внутренние прогнозы Citi на 2019 год». Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

РИСУНОК 5.

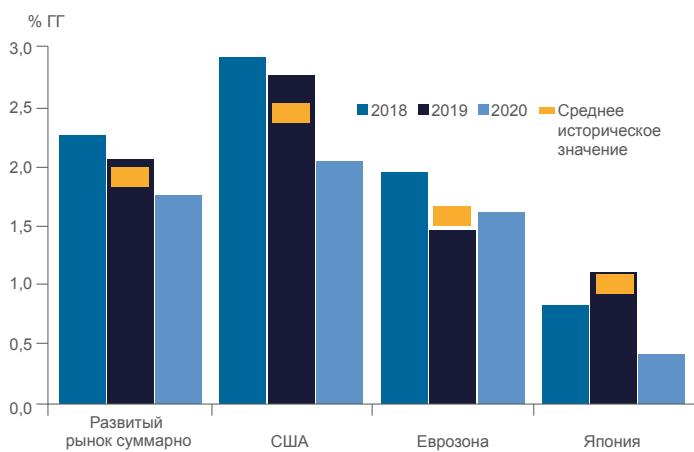
УВЯДАНИЕ СТИМУЛИРУЮЩЕЙ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В США НА КОНЕЦ 2019 ГОДА



Источник: Citi Research — глобальное распределение активов — «Внутренние прогнозы Citi на 2019 год»

РИСУНОК 6.

РОСТ РЕАЛЬНОГО ВВП: ПРОГНОЗЫ И ИСТОРИЧЕСКИЕ СРЕДНИЕ ЗНАЧЕНИЯ



Источник: Citi Research и МВФ, *Исторические значения на основе данных МВФ: 1990-2017

ДОЛЛАР США

Благодаря опережающей динамике роста в экономике США, растущим процентным ставкам и упрощению налоговой политики, американский доллар (доллар США) в 2018 году проявил себя лучше любой другой основной валюты. Аналитики Citi полагают, что некоторые из указанных катализаторов продолжат свое действие и в этом году, однако, доллар США, вероятно, начнет ослабевать в определенный момент по окончании 2019 года, и эта тенденция растянется на следующие несколько лет. Изменение тенденции в обратном направлении в долгосрочной перспективе связано с ожиданиями замедления роста экономики США, завершения цикла строгой монетарной политики Федерального резерва и ростом дефицита бюджета США. Аналитики Citi отмечают, что «это также приведет к снижению стоимости активов США для недолларовых инвесторов и увеличит доходность для недолларовых активов». • Гретель Альфонсо

ИНВЕСТИЦИИ В США

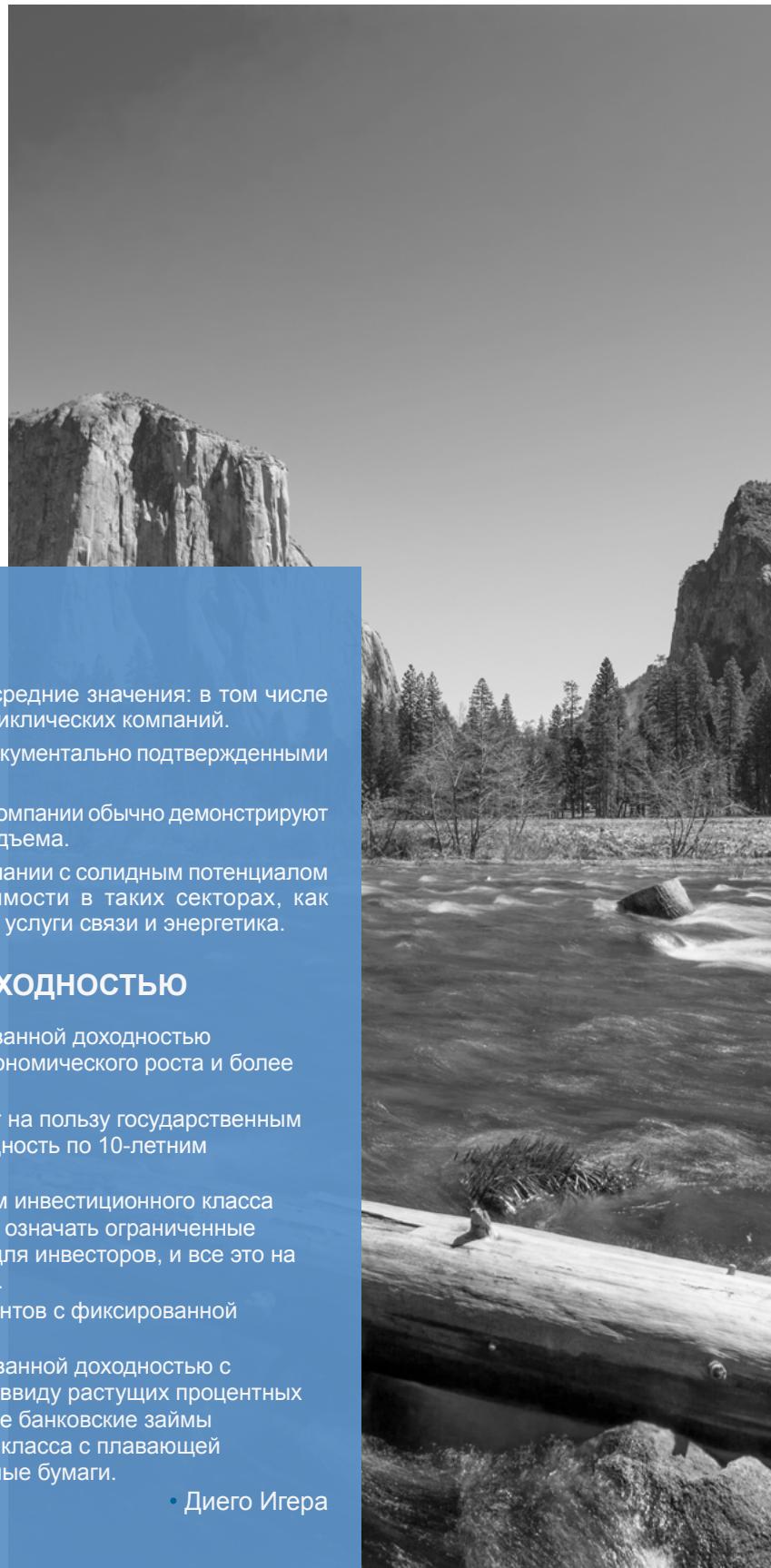
АКЦИИ

- Мы ожидаем рост корпоративных прибылей ~9%.
- Оценки стоимости превышают свои долгосрочные средние значения: в том числе выше будущей цены на прибыль 15.6 или 30.1 для циклических компаний.
- Наши аналитики отдают предпочтение компаниям с документально подтвержденными растущими дивидендами.
- Избегайте сегмента с маленькой капитализацией: эти компании обычно демонстрируют свои лучшие показатели на ранних стадиях фазы подъема.
- В отношении секторов выбирайте американские компании с солидным потенциалом роста прибыли и убедительными оценками стоимости в таких секторах, как информационные технологии (IT), здравоохранение, услуги связи и энергетика.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

- Рентабельность на рынке инструментов с фиксированной доходностью должна повышаться и дальше за счет ожиданий экономического роста и более осторожной денежно-кредитной политики.
- Повышенная рыночная волатильность обычно идет на пользу государственным облигациям. На конец 2019 года мы ожидаем доходность по 10-летним казначейским облигациям США ниже 3,75 %.
- Средняя доходность на уровне 3,8 % по облигациям инвестиционного класса и около 6 % по высокодоходным облигациям может означать ограниченные перспективы получения дополнительной прибыли для инвесторов, и все это на фоне риска затянувшихся периодов волатильности.
- Выбирайте активное управление в сфере инструментов с фиксированной доходностью.
- Мы отдаляем предпочтение инструментам с фиксированной доходностью с короткими сроками выплаты и плавающим курсом (ввиду растущих процентных ставок). К этой категории относятся высокодоходные банковские займы с переменной ставкой, облигации инвестиционного класса с плавающей процентной ставкой и обеспеченные активами ценные бумаги.

• Диего Игера



КИТАЙ

Большая часть роста экономики Китая за прошлый год приходится на долю крупных инфраструктурных инвестиций. В 2017 году эти проекты обеспечили 44 % ВВП Китая (для сравнения, в США на них приходилось только 20 %). Citi полагает, что благодаря мерам фискального стимулирования рост данных инвестиций может продолжиться. Розничная торговля также может возобновить свой рост в течение года при наличии поддерживающей политики. Реформа подоходного налога с физических лиц и другие специальные налоговые вычеты, вступившие в силу в октябре 2018 года и январе 2019 года, соответственно, также могут оказать благотворное влияние на рост потребительской активности. Судя по всему, меры фискального и монетарного стимулирования продолжатся, однако, агрессивное экономическое восстановление маловероятно ввиду ограничений, связанных с растущим бюджетным дефицитом. Действительно, отношение долгов нефинансового сектора к ВВП в Китае выросло от уровня чуть менее 100 % в 2008 году до более 160 % в 2018 году, невзирая на серьезные усилия по уменьшению долговой нагрузки в 2017 году. **РИСУНОК 7**

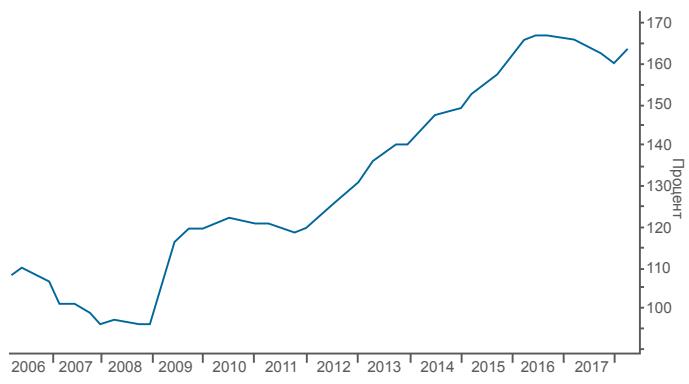
Помимо высокого уровня задолженности, Китай также может столкнуться с серьезными неприятностями в виде дополнительных таможенных пошлин, введенных США. Китайские транспортные издержки существенно выросли, что наносит удар по доходам промышленности. Одновременно с описываемыми событиями уменьшаются объемы экспорта в США, на который приходится около 20 % от общего экспорта Китая. Экспортный рост Китая может ослабевать и дальше, в результате, внутренний инвестиционный рынок может ощутить это давление на себя. Индекс производственной активности Китая уже продемонстрировал значения, характерные для экономического спада. Некоторые его признаки уже распространяются на другие страны Азии.

Замедляющаяся экономика Китая также сталкивается с демографическими трудностями, которые, по большей части, обусловлены тремя десятилетиями политики «одна семья — один ребенок», и стареющей рабочей силой. Несмотря на перечисленные факторы, правительство установило целевой уровень экономического роста на 2019 год на отметке 6,5 %, и аналитики Citi ожидают, что Китаю удастся приблизиться к этому установленному значению. После этого страна может столкнуться с ухудшением финансовых условий, при этом прогнозируется дальнейшее замедление темпов роста. **РИСУНОК 8.**

Китайские руководители собрались на ежегодной Центральной рабочей конференции по экономике для обсуждения различных мер по выводу страны из трудной ситуации, однако, пока довольно сложно сказать, как сложится баланс борющихся сил. Для достижения поставленных задач в сфере экономического роста Китаю, вероятно, придется сделать основную ставку на технические инновации и развитие частной собственности в корпоративной области. Среди наиболее ожидаемых структурных изменений следует упомянуть рыночно-ориентированные экономические политики, призванные защитить права интеллектуальной собственности и создать более благоприятную среду для иностранных инвесторов. • Надия Кадирова

РИСУНОК 7.

КОРПОРАТИВНЫЕ ДОЛГИ НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА ОТНОСИТЕЛЬНО ВВП В КИТАЕ

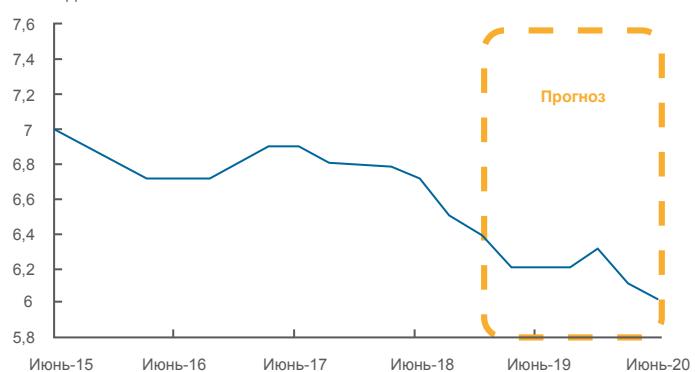


Источник: Банк международных расчетов

РИСУНОК 8.

ПРОГНОЗЫ ПОКВАРТАЛЬНОГО РОСТА ВВП КИТАЯ

% в годовом исчислении



Источник: CEIC, Citi Research

Фискальное стимулирование сыграет ключевую роль в стабилизации роста \ [Китая], в то время как упрощение денежно-кредитной политики уже приняло, на наш взгляд, довольно агрессивный характер.

- Общие представления о состоянии мировой экономики и стратегии ее развития «Уровни, дельты и настроения: как избежать прогнозируемой рецессии»

ИНВЕСТИЦИИ В АЗИИ

АКЦИИ

- Хотя укрепление доллара не фигурирует в нашем базовом сценарии, азиатские акции (равно как и большинство развивающихся рынков) могут и дальше испытывать значительные проблемы, если доллар США продолжит усиливать свои позиции.
- Мы полагаем, что азиатские экономики находятся в удачной позиции и готовы продолжать расти рекордными темпами. В сочетании с денежно-кредитными политиками, направленными на стимулирование роста, это может привлечь инвесторов обратно на рынки азиатских акций.
- Мы обнаруживаем привлекательные оценки стоимости компаний в Сингапуре, Тайване, Южной Корее и, прежде всего, на китайском рынке, где текущие цены находятся на невиданном с 2014 года уровне.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

- Нарастающая тревога по поводу вероятности завершения экономического цикла в США превратилась в фактор стресса для азиатских государственных и корпоративных облигаций. Но риторика Федерального резерва смягчается, а значит, азиатские рынки инструментов с фиксированной доходностью могут привлечь больший интерес инвесторов, особенно в отношении облигаций, стоимость которых установлена в долларах.
- Китайский рынок облигаций, стоимость которых выражена в национальной валюте, может представлять интересные возможности для инвестиций, поскольку на внутреннем рынке ожидается благотворный эффект от значительных поступлений, прежде всего, когда в апреле соответствующие определенным критериям внутренние облигации стоимостью 3 триллиона долларов США будут включены в совокупный индекс Bloomberg Barclays Global.
- В отличие от Китая, Индия и Индонезия, как нам представляется, могут столкнуться с повышенной волатильностью на фоне выраженной политической нестабильности и проблем в фискальной системе.
- Япония остается наименее привлекательным рынком, учитывая намерение Банка Японии сократить свою программу закупки облигаций.

• Диего Игера



ВЕЛИКОБРИТАНИЯ

Со сделкой или без сделки? Эта дилемма сейчас стоит перед премьер-министром Великобритании Терезой Мэй. В настоящее время она пытается получить одобрение Парламентом своего варианта соглашения о выходе из ЕС. На момент написания этого документа прошло менее двух недель после сокрушительного поражения премьер-министра в Парламенте, отклонившем предложенный ею проект закона (с соотношением голосов 432 «против» и 202 «за»), и последующего голосования о недоверии ее кабинету, которое было отклонено с очень небольшим перевесом. В настоящее время премьер-министр ведет кампанию, в рамках которой она выступает за принятие разработанного ею плана Б по Brexit (который, в своих основных положениях, практически не отличается от плана А). Голосование в Парламенте по этому плану намечено на конец января.



Одним из пунктов противоречий для критиков сделки, предлагаемой Мэй, является североирландский «бэкстоп» и его возможное влияние на этот британский автономный регион в случае реализации сценария «Выход без сделки». В настоящее время признаков готовности Европейского союза (ЕС) пойти на уступки в отношении бэкстопа крайне мало, однако, премьер-министр продолжит попытки добиться от ЕС более выгодных условий. Улучшенные гарантии по бэкстопу повышают вероятность более широкой поддержки плана Мэй и, в конечном итоге, его одобрения в Парламенте. Приближается 29 марта, установленный **статьей 50** крайний срок (по сути, это крайний срок для варианта «жесткого Brexit»), и время у Терезы Мэй заканчивается.

Мы не исключаем возможность продления срока, истекающего 29 марта (если все 28 государств-участников ЕС одобрят соответствующее решение), или проведения нового референдума, однако, в последнем случае потребуется разрешить несколько сложных моментов: акт Парламента, сотрудничество между партиями, шестимесячный промежуток времени между объявлением референдума и днем фактического голосования. Учитывая высокую степень неопределенности, спрогнозировать окончательный результат крайне затруднительно. Однако, мы сохраняем надежду на то, что ближайшие несколько месяцев внесут ясность в процесс, погруженный в состояние полной неопределенности уже более двух лет.

Делать экономические прогнозы для Великобритании довольно сложно в силу принципиальной ненадежности самой природы Brexit. Если Мэй удастся избежать сценария выхода «без сделки», мы ожидаем увеличение роста британского ВВП с 1,2 % в 2018 году до 1,4 % в 2019 году. В противном случае, жесткий выход из ЕС, вероятно, приведет к снижению роста британской экономики и началу рецессии. По некоторым оценкам, падение экономических показателей по своим масштабам будет схоже с финансовым кризисом 2008 года. «Жесткий Brexit» также может привести к смене руководства страны в результате голосования о недоверии правительству в Парламенте. Таким образом, у власти может оказаться новое правительство с лейбористской партией во главе, программа которой включает в себя ренационализацию некоторых отраслей промышленности и повышение налогов. Наш базовый сценарий (и наша основная надежда) заключается в том, что сделка, в конечном итоге, будет заключена. А пока инвесторам можно ожидать существенной волатильности на рынке рискованных британских активов. • Сесар Алонсо

Источники: Citi Research, Citi Private Bank. Ретроспективный анализ и прошлые показатели не могут гарантировать результаты в будущем. Все прогнозы являются выражением мнения, могут изменяться без уведомления и не предназначены для использования в качестве гарантии наступления каких-либо событий в будущем. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

ЧАСТО ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В СВЯЗИ С БРЕКСИТОМ ТЕРМИНЫ

БЭКСТОП

Бэкстоп был разработан, чтобы не допустить создания жесткой границы между Северной Ирландией и Республикой Ирландия в случае реализации сценария с отсутствием сделки. Данный план подвергают критике за то, что осуществление бэкстопа предполагает введение различных нормативных требований для Северной Ирландии и остальной части Великобритании. А самое главное, Великобритания сможет отменить условия бэкстопа только при согласии ЕС. Это, по мнению оппозиции, ослабляет автономию Великобритании, что противоречит самой сути Брексита.

СТАТЬЯ 50

Статья 50 — это часть Договора о Европейском союзе, определяющая порядок выхода государств из Договора, и двухлетний график, предусмотренный на случай этой процедуры.¹

ЖЕСТКИЙ БРЕКСИТ

Выражение «Жесткий Брексит» подразумевает полный разрыв отношений с Европой. В этом случае Великобритания перестает быть участником единого европейского рынка — соглашения, позволяющего стране вести свободную торговлю со своими европейскими партнерами без каких-либо ограничительных пошлин. Сторонники жесткого Брексита хотят свободно устанавливать собственные торговые правила и самостоятельно заключать сделки. Сложность заключается в том, что разработка собственных торговых соглашений займет достаточно много времени, и в течение этого срока страна будет вынуждена применять менее выгодные правила Всемирной торговой организации.²

ВЫХОД БЕЗ СДЕЛКИ

В отличие от жесткого Брексита, который, теоретически, может включать в себя какое-либо соглашение с ЕС, а также предусматривать переходный период для ведения переговоров о свободной торговле, Брексит «без сделки» подразумевает незамедлительный выход Великобритании из ЕС и разрыв всех связей без достижения какой-либо договоренности.

Если Парламент не одобрит предложенную Терезой Мэй сделку, а альтернативного варианта сделки не появится, и не будет предпринято попыток для отсрочки или остановки Брексита, Великобритания выйдет из ЕС без сделки 29 марта. В этом случае все торговые операции с ЕС и другими странами Великобритания будет вести по правилам ВТО, одновременно пытаясь вести переговоры по отдельным соглашениям о свободной торговле.^{2,1}

ВОТУМ НЕДОВЕРИЯ

В Великобритании вотум недоверия может проходить в формате голосования о доверии правительству, которое, как правило, предлагает само правительство, либо голосования о недоверии правительству, которое, как правило, предлагает оппозиция. Если парламент голосует за вынесение вотума недоверия правительству, либо большинством голосов **высказывается против** по вопросу о доверии, действующее правительство должно уйти в отставку, либо назначить всеобщие выборы.³



Источники: CNBC, CEIC, Forbes, Bloomberg, Quora. 1 BBC: Брексит: разбираемся с ключевыми терминами простыми словами. 2 Инвестопедия: жесткий брексит, мягкий брексит, приостановка или брексит без сделки: разъяснение возможных последствий брексита. 3 Wikipedia: вотумы недоверия в Великобритании.

График и изображения приводятся исключительно для наглядности. Все прогнозы являются выражением мнения, могут изменяться без уведомления и не предназначены для использования в качестве гарантии наступления каких-либо событий в будущем. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

ИТАЛИЯ

Правящая коалиция Италии во главе с «Движением пяти звезд» в 2018 году являлась источником стресса для рискованных активов, выступая против бюджетных ограничений Евросоюза (ЕС). Однако, заключенное в последнюю минуту в декабре 2018 года соглашение между Римом и Брюсселем отвело от страны карающий гнев ЕС. Тем не менее, политическая нестабильность будет и дальше сказываться на общих настроениях и перспективах роста. Мы прогнозируем рост экономики на 0,2 % в 2019 году после подъема на 0,9 % в 2018 году. При этом, как нам представляется, тренд на замедление темпов роста продлится не дольше первого квартала 2019 года, если только мы не станем свидетелями продолжительного спада в других странах Европы. Замедление экономического роста и усиление оппозиции правительству повышают вероятность новых внутренних конфликтов в коалиции и внеочередных выборов в 2019 году. Если «Движение пяти звезд» не сможет сохранить за собой большинство мест в парламенте, контроль, вероятно, перейдет к другой правой популистской партии «Лига Севера». Это наверняка повысит градус политической нестабильности в Италии (и в Европе), поскольку «Лига Севера» занимает антиевропейскую, протекционистскую и пророссийскую позицию, и Италия окажется в непростой ситуации во время обсуждения бюджета ЕС на 2020 год. Низкая вероятность положительных политических изменений, высокий относительно ВВП уровень задолженности и сложная ситуация в банковском секторе означают, что Италия, скорее всего, останется в роли европейского стресс-фактора на 2019 год. • Сесар Алонсо

ГЕРМАНИЯ

После ухода канцлера Германии Ангелы Меркель с поста лидера Христианско-Демократического Союза (ХДС) (ориентировочно в 2021 году), ее преемником станет недавно избранная Аннегрет Крамп-Карренбаэр. Она считается протеже Меркель, и, по всей видимости, продолжит проводимую ей политику. Однако, правящая коалиция существенно ослаблена в связи с социальными последствиями проводимой Меркель миграционной политики «открытых дверей», в рамках которой страна приняла множество беженцев из охваченных войной регионов Ближнего Востока и Северной Африки. Приток большого числа беженцев привел к разногласиям внутри коалиции и всплеску патриотических настроений, придавших силу правым националистическим политическим группам. Наш базовый сценарий предполагает, что коалиция на базе ХДС, возглавляемая Карренбаэр, останется у власти даже в том случае, если новые выборы состоятся до 2021 года. Тем не менее, изменение политических настроений, из-за которого популистские голоса все отчетливей слышны в Бундестаге, несомненно, представляет собой дополнительный фактор риска, который нельзя игнорировать. К тому же, Германия всегда являлась самым непреклонным сторонником Европейского экономического и валютного союза. Рост популистских настроений в государствах-участниках ЕС поставил под вопрос перспективы проекта общей валюты (евро), и любые колебания со стороны Германии только усилият все связанные с ним сомнения. • Сесар Алонсо

ФРАНЦИЯ

Новости из Франции пестрят сообщениями о протестном движении желтых жилетов и вспышках насилия, которыми сопровождаются их выступления. Это движение возникло в ответ на повышение топливного сбора и быстро охватило всю страну. В результате рейтинг президента Макрона в декабре 2018 года упал до рекордно низкого уровня. На фоне приближающихся выборов в Европарламент президент Макрон постарался как можно скорее остановить протесты. Поскольку в основе протестов лежит, прежде всего, недовольство сложившимся в стране социальным неравенством, остро необходимые структурные реформы Макрону придется проводить в обстановке крайней нестабильности. В 2019 году мы ожидаем увеличение роста реального ВВП на 1,6 % (согласно оценкам 2018 года), однако ущерб, нанесенный рейтингу Макрона, может осложнить запланированные им реформы и меры по консолидации бюджета. • Сесар Алонсо

ЕВРО

Аналитики Citi предсказывают укрепление евро до курса 1,18 доллара США в 2019 году и до 1,30 доллара США в 2020 году. Этот прогноз основывается на предположении, что денежно-кредитная политика Европейского центрального банка (ЕЦБ) в 2019 году отклонится от политики Федеральной резервной системы. То есть, ЕЦБ, согласно нашим ожиданиям, ужесточит свою монетарную политику, в то время как Федеральный резерв, вероятно, замедлит или приостановит процесс повышения процентных ставок. Ожидания наших аналитиков дополнительно подкрепляются оценкой европейской валюты, улучшением профицита счета текущих операций по региону, а также относительно благонадежным политическим пейзажем в целом по региону на 2019 год.

• Гретель Альфонсо

Высокие ожидания для Европы в 2018 были сразу же скорректированы вследствие экономического кризиса в Турции, новых правительственные коалиций в Испании, Италии и Германии, страхов, связанных с тарифами и ухудшающейся экономической ситуацией в Еврозоне. В результате инвесторы отвернулись от акций Европейского региона в пользу более благоприятного экономического прогноза для США. Однако, многие факторы, которые помогали прогнозам на 2018 год остаются в силе.

ИНВЕСТИЦИИ В ЕВРОПЕ

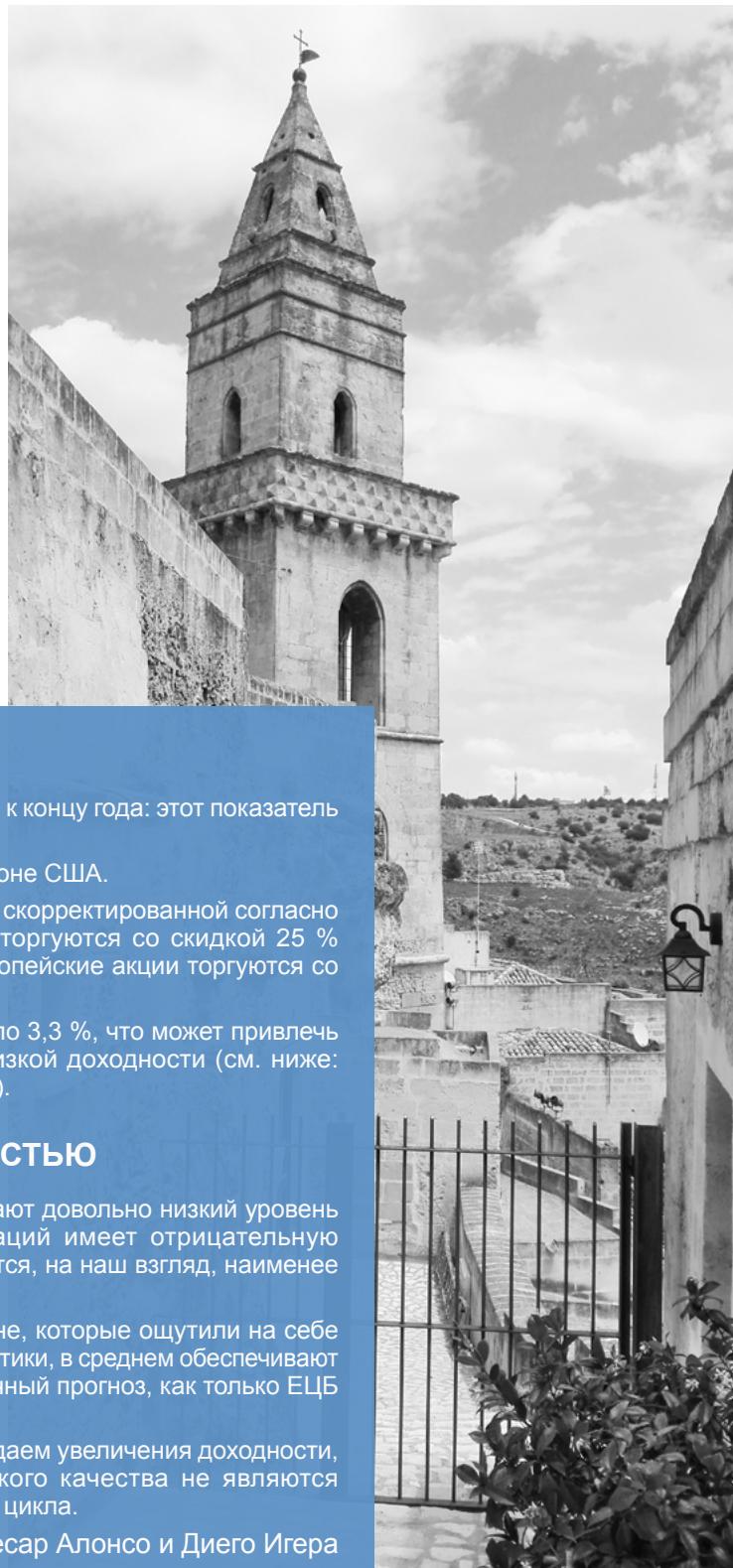
АКЦИИ

- Прогнозируется рост корпоративных прибылей на уровне 10 % к концу года: этот показатель представляется нам примечательным.
- Оценки стоимости выглядят достаточно привлекательно на фоне США.
- На основе отношения рыночной стоимости к годовой прибыли скорректированной согласно циклам европейские акции, за вычетом Великобритании, торгуются со скидкой 25 % относительно акций США. Исходя из коэффициента Р/В, европейские акции торгуются со скидкой 47 % в сравнении с акциями США.
- Доходность по европейским акциям находится на уровне около 3,3 %, что может привлечь приток инвесторов, ищущих прибыль в условиях крайне низкой доходности (см. ниже: рентабельность инструментов с фиксированной доходностью).

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

- Европейские государственные облигации все еще обеспечивают довольно низкий уровень доходности: свыше 30 % рынка государственных облигаций имеет отрицательную рентабельность, таким образом, данный класс активов является, на наш взгляд, наименее предпочтительным.
- Корпоративные облигации инвестиционного класса в Еврозоне, которые ощутили на себе благотворное влияние стимулирующей денежно-кредитной политики, в среднем обеспечивают доходность на уровне 1,2 %, и мы ожидаем менее оптимистичный прогноз, как только ЕЦБ завершит свою программу закупки облигаций.
- Высокодоходные европейские облигации, по которым мы ожидаем увеличения доходности, пользуются меньшим спросом, поскольку облигации низкого качества не являются предпочтительным инструментом на данном этапе рыночного цикла.

• Сесар Алонсо и Диего Игера



РОССИЯ

Россия является крупнейшим производителем нефти, не входящим в ОПЕК: нефть составляет около половины всего экспорта страны. По этой причине препятствием для экономического роста в 2019 году может стать волатильность нефтяных цен. Citi рассчитывает, что в 2019 году темпы роста экономики снизятся до 1,5 % в сравнении с 1,8 % в 2018 году. Ожидаемое замедление роста экономики во многом станет результатом снижения потребительских и инвестиционных расходов, однако фискальные и технологические меры, реализуемые правительством, могут ослабить эту тенденцию.

Правительство ввело бюджетное правило, с помощью которого оно намеревается перенаправить избыточные налоговые поступления от нефтегазовой отрасли в федеральный бюджет для дополнительного финансирования социального обеспечения стареющего населения. Еще одной задачей этого правила является снижение нефтяной зависимости России, так как избыток средств используется для закупки иностранной валюты с целью борьбы с волатильностью валютного курса.

Индикаторы рисков для России существенно снизились в сравнении с аналогичными показателями, имевшими место всего несколько лет назад. Низкий внешний долг и большой объем золотовалютных резервов помогают частично смягчить макроэкономические потрясения, одним из которых является возможное введение нового пакета санкций. Введенные в 2014 году санкции привели к резкому падению курса рубля и краткосрочному спаду российской экономики. Возросшее политическое напряжение также вызывало отток инвестиций и ухудшение настроений инвесторов. С другой

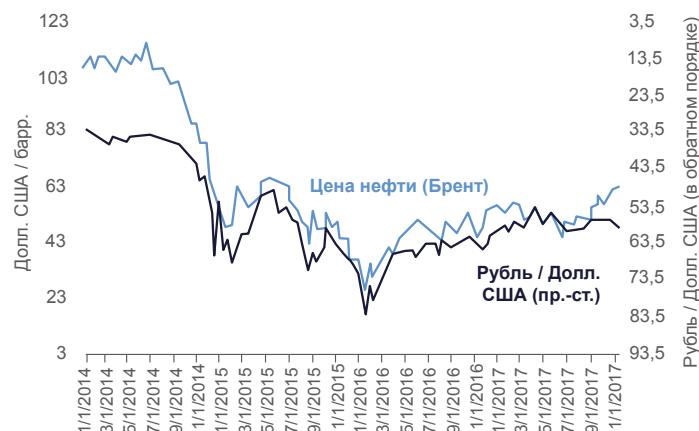


ЗНАЕТЕ ЛИ ВЫ?

Курс российского рубля традиционно менялся в соответствии с изменениями цен на нефть в связи с сильной экономической зависимостью от этого показателя. Однако, в последнее время после введения нового бюджетного правила эта зависимость начинает ослабевать. РИСУНОК 9.

РИСУНОК 9.

РОССИЙСКИЙ РУБЛЬ И ЦЕНЫ НА НЕФТЬ: РАСХОДЖЕНИЕ КУРСОВ



Источник: Центральный банк Российской Федерации, Всемирный банк

Источники: Citi Research — обзор рынка золота (26 ноября 2018 года). График и изображения приводятся исключительно для наглядности.

Все прогнозы являются выражением мнения, могут изменяться без уведомления и не предназначены для использования в качестве гарантии наступления каких либо событий в будущем. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

стороны, Россия использовала это противостояние как возможность сосредоточиться на укреплении собственной экономики путем улучшения макроэкономической среды и реализации структурных изменений.

Россия разработала общий план развития до 2035 года, направленный на разработку ключевых инициатив в области технологий и инноваций. В настоящее время темпы роста российского рынка электронных платежей превышают общемировые. Ожидается, что к 2035 году 96,3 % всех платежей и денежных переводов в России будут совершаться в электронной форме (см. РИСУНОК 10). В финансово-технологическом секторе благодаря поддержке со стороны правительства и банков ожидается рост с 1,8 млрд долларов США в 2020 до 178,6 млрд в 2035 году. Объемы электронной коммерции в России растут на 30 % ежегодно, и, согласно прогнозам, к 2025 году достигнут 81 млрд долларов США. Что не маловажно, программа развития цифровой экономики, запущенная в середине 2017 года, способствовала повышению уровня распространения Интернета, который, согласно ожиданиям, к 2024 году достигнет показателя 97 %. • Надия Кадирова

РИСУНОК 10.

ПРОГНОЗ РОСТА ФИНАНСОВО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО СЕГМЕНТА В РОССИИ ДО 2035 ГОДА



Источник: EY — акцент на финансово-технологическом сегменте: перспективы роста российского рынка

НЕФТЬ

Условия на нефтяном рынке складывались довольно благоприятно в течение большей части 2018 года. Тем не менее, в последнем квартале в отношении данного биржевого товара проявились знакомая по 2014 году динамика. Бум добычи сланцевой нефти в США привел к рекордным объемам производства топлива, в результате чего ослабевающие позиции ОПЕК на нефтяном рынке пошатнулись.

В 2019 году намечается очередное перетягивание канатов между производителями-членами ОПЕК и странами-производителями, не входящими в эту организацию. В свете вышесказанного, Citi предвидит три возможных сценария, представленные на **рисунке 11.** • Хуан Луис Арана

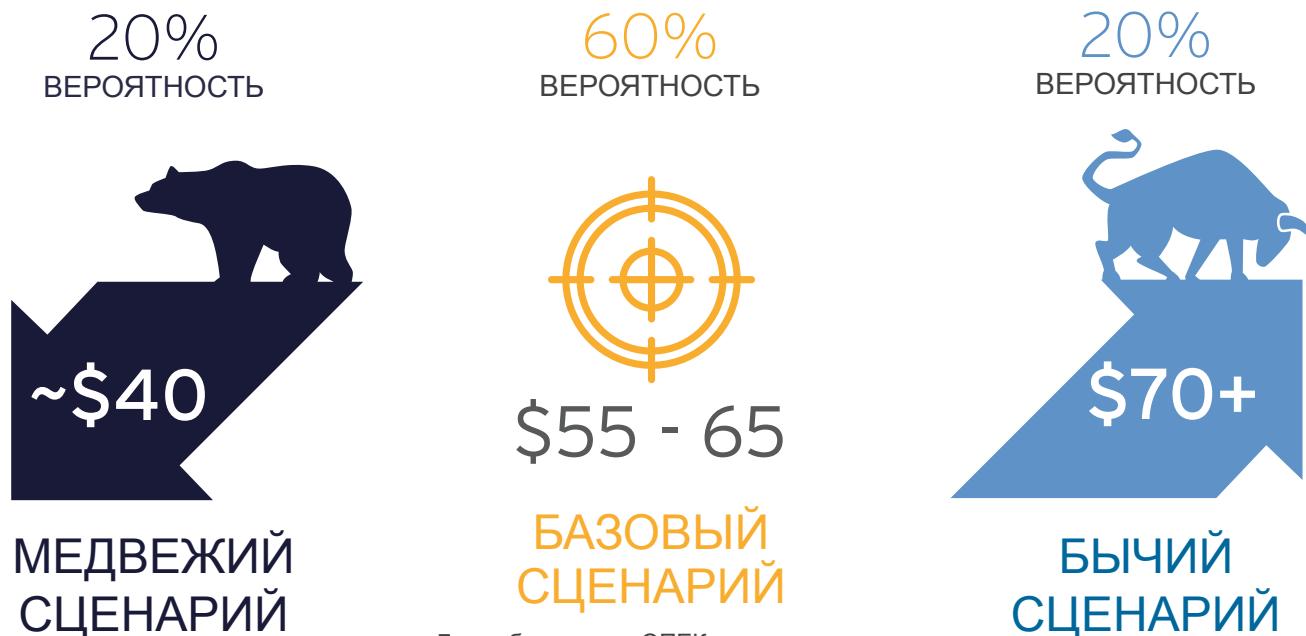
НЕМНОГО ТЕОРИИ

В состав **ОПЕК**, организации стран-экспортеров нефти, входят 14 стран: Алжир, Ангола, Венесуэла, Габон, Иран, Ирак, Конго, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Нигерия, Саудовская Аравия, Экваториальная Гвинея и Эквадор. Расширенный состав ОПЕК+ включает в себя 14 стран картеля и «нефтяных союзников», включая Россию, Мексику и Казахстан. 14 стран-членов ОПЕК контролируют 35 % мировых поставок нефти и 82 % разведанных запасов. Вместе с 10 странами, не являющимися членами ОПЕК, эти значения вырастают до 55 % и 90 %, соответственно. Таким образом, в руках ОПЕК+ оказывается беспрецедентный уровень контроля над мировой экономикой.^{1,2}

Марка нефти WTI (West Texas Intermediate), также известная как Texas Light Sweet, по большей части добывается на нефтяном месторождении в Пермском бассейне. Этот тип сырой нефти используется в качестве эталона при формировании цен на нефть и является базовым биржевым товаром при заключении фьючерсных контрактов на нефть на Нью-Йоркской товарно-сырьевой бирже.

РИСУНОК 11.

ПРОГНОЗ СИТИ НА ЦЕНЫ WTI В 2019 ГОДУ



Если ОПЕК не удастся добиться сокращения добычи, цены могут упасть ниже 40 долларов за баррель, поскольку продолжающиеся поставки сланцевой американской нефти могут привести к перенасыщению рынка.

7 декабря страны ОПЕК+ согласились сократить номинальный суточный объем добычи 1,2 млн баррелей, на 66 % состоящий из добычи стран-членов ОПЕК и на 33 % — из добычи стран, не входящих в ОПЕК. Это сокращение должно помочь стабилизировать поставки и товарно-материальные запасы, что приведет к некоторой стабильности цен на нефть.

Дальнейшее сокращение добычи странами ОПЕК+ по результатам мониторинга нефтяного рынка в первом квартале 2019 года может привести к снижению товарно-материальных запасов, что приведет к возможному укреплению цен на нефть.

¹ ОПЕК. ² Forbes. Источники: Citi Research — международный акцент на биржевые товары — ежегодный прогноз для рынка биржевых товаров на 2019 год. Графики и изображения приводятся исключительно для наглядности. Все прогнозы являются выражением мнения, могут изменяться без уведомления и не предназначены для использования в качестве гарантии наступления каких-либо событий в будущем. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

БРАЗИЛИЯ

Новая метла по-новому метет, гласит известная поговорка. Бразилия, конечно же, не стала исключением. Самая большая страна Латинской Америки встретила новый 2019 год с новым президентом — лидером социал-либеральной партии Жаиром Болсонару, который вступил в должность первого января.

Инвесторы хорошо отреагировали на результаты выборов — рискованные активы подскочили и частично восстановили позиции, утраченные в начале 2018 года. В перспективе за решениями новой администрации в области экономической политики будут внимательно следить, поскольку они способны обеспечить движущую силу для экономического роста.

На настоящий момент кабинетные назначения Болсонару выглядят рыночно-ориентированными, что стало очевидным признаком выполнения им своих обещаний. Его назначения на посты министров юстиции, экономики, общественной безопасности и президента Центрального банка уже привели к укреплению доверия со стороны потребителей и деловых кругов.

Ахиллесовой пятой Бразилии остается фискальная политика. Главным приоритетом новой администрации должен стать сложившийся большой дефицит бюджета. Без проведения масштабных реформ пенсионной системы долг страны продолжит расти, и давление рынка на Бразилию, скорее всего, возобновится. Имеющиеся у президента возможности продвижения реформ, скорее всего, встретят некоторое противодействие в Конгрессе. Поскольку социал-либеральная партия не имеет большинства в Конгрессе, особенное значение могут приобрести переговоры по вопросам пенсионной реформы. Болсонару стоит готовиться к серьезной оппозиции со стороны социал-демократической партии или партии трудящихся, которая получила большинство представителей в нижней палате и которую представляет наибольшее число губернаторов штатов.



ЗНАЕТЕ ЛИ ВЫ?

К 2050 году в Бразилии:

- Ожидаемая средняя продолжительность жизни превысит 80 лет.
- Соотношение числа пожилых граждан к числу трудоспособного населения удвоится.
- Число пожилых граждан увеличится втрое.

Это означает, что меньшему количеству работающих граждан придется содержать большее число пенсионеров. В сочетании с ограниченным или отрицательным ростом в последние годы, а также щедрым пенсионным обеспечением государственных служащих, Бразилия быстро приближается к той точке, в которой она более не сможет выполнять свои пенсионные обязательства.

По мнению Citi, Болсонару, скорее всего, удастся провести смягченный вариант пенсионной реформы в 2019 году. Постепенное восстановление экономики подтверждается оценками темпов экономического роста 2,2 % на этот год в сравнении с 1,4 % в 2018 году. Приватизации, концессии и более бизнес-ориентированная позиция нового правительства должны содействовать ускоренному восстановлению бразильской экономики.

Рост курса национальной валюты, снижение цен на нефть и большее количество осадков также позволяют делать благоприятные прогнозы в отношении инфляции. Согласно оценкам наших аналитиков, инфляция в 2019 году составит 4,2 %. Резкое падение потребительских цен позволит Центральному банку Бразилии отложить нормализацию денежно-кредитной политики до 2020 года (изначально план предполагал середину 2019 года) и удерживать коэффициент SELIC на рекордно низком уровне 6,5 % — все эти признаки свидетельствуют об улучшении дальнейших перспектив.

• Марiana Arbisca

БРАЗИЛЬСКИЙ РЕАЛ

С 1999 года в Бразилии действует «грязный» плавающий режим валютного курса. Аналитики начали использовать данный термин, поскольку, несмотря на относительно свободные изменения курса, ЦБ Бразилии часто применяет различные рыночные инструменты для вмешательства и управления курсом валюты и его волатильностью.

ЦБ Бразилии также использует целевые показатели инфляции для привязки курса реала. На протяжении последних более 10 лет целевой показатель инфляции устанавливался на уровне 4,5 %, но на 2019 год это значение впервые снизилось до 4,25 %. Еще одним ключевым инструментом для поддержания инфляции на заданном уровне является ставка SELIC, устанавливаемая Центральным банком приблизительно каждые 45 дней.

Аналитики Citi полагают, что реализуемая политика позволит удержать инфляцию в рамках целевых значений, заданных ЦБ Бразилии. Таким образом, мы считаем, что курс реала к доллару США останется стабильным. Точнее, по нашему мнению, в течение ближайших 6-12 месяцев номинальный курс составит около 3,75 реала за доллар.

• Марiana Arbisca

МЕКСИКА

В должность президента вступил Andres Manuэль Лопес Обрадор. Его страну на пути к стабильности ожидает сложный год. Представленный новой администрацией бюджет на 2019 год оказался приятным сюрпризом для рынка. Однако, сомнения инвесторов относительно практической осуществимости данного плана развеять не удалось. Сейчас, когда ожидаемые расходы составляют около 1 % ВВП (в сравнении с 2 % ВВП в 2018 году), а новый бюджет был принят в Конгрессе большим числом голосов, чем было необходимо, рынок реагирует, в целом, положительно, и фондовый индекс акций Мексики уходит в плюс, впервые с момента прихода к власти президента Лопеса Обрадора.

Ожидается, что в реальном выражении доходы от налогов в 2019 году вырастут на 3,8 % относительно 2018 года. Этот рост по большей части связан с ожидаемым сбором налога на бензин. Несмотря на это, рост реального ВВП, вероятнее всего, останется весьма скромным, на уровне около 1,7 % в 2019 году.

Новая администрация выпустила президентский указ, предписывающий снижение налога на добавленную стоимость (НДС) в северных штатах Мексики на границе США с 16 % до 8 %, надеясь поддержать местное потребление (в противовес потреблению в США). Данный указ также понизил ставку налога на прибыль корпораций с 30 % до 20 %, чтобы стимулировать внутренние инвестиции.

Инвесторам необходимо иметь в виду такой серьезный фактор риска, как исторически высокие процентные ставки центрального банка. Нынешняя ставка установлена на уровне 8,25 %, и это может осложнить получение займов и удерживать компании от начала новых проектов. Поскольку идеи президента Лопеса Обрадора устраивают инвесторов, на сегодняшний день они довольны его социалистической повесткой. Однако, относиться к этому следует с осторожностью и внимательно отслеживать подобные настроения.

Рейтинговые агентства будут пристально следить за развитием новых экономических предложений. Оценивая государственный долг Мексики, основные кредитные агентства устанавливают международный рейтинг на уровне «BBB+». Страна находится в рамках инвестиционного класса, пока не произойдет падение рейтинга на две отметки, но все же, у новой администрации могут возникнуть затруднения, если инвестиционная поддержка перестанет приходить в Мексику с прежней легкостью. • Andres Uriarte и Matteo Sada

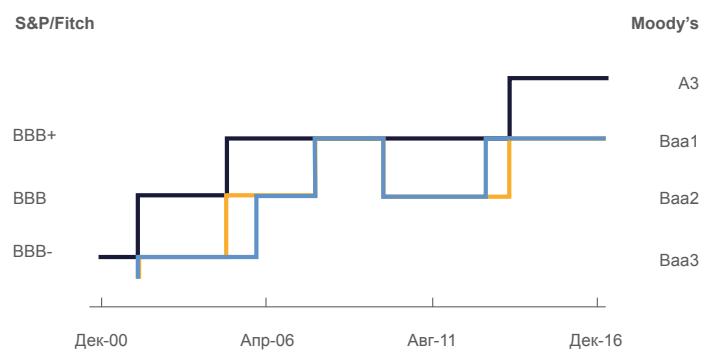


ЗНАЕТЕ ЛИ ВЫ?

В начале 2000-х Мексике было непросто получить кредитный рейтинг, после чего он сохранялся более 15 лет (см. рисунок 12). Фискальная политика Мексики служит образцом для других развивающихся экономик, поскольку за последние десять лет отношение задолженности к ВВП колеблется в районе 50 %, что позволяет завоевать доверие кредиторов.

РИСУНОК 12.

КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ МЕКСИКИ



Источник: Bloomberg

МЕКСИКАНСКИЙ ПЕСО

Прогнозы единодушно предрекают обесценивание песо до уровня 20,85 относительно доллара США к концу 2019 года и до уровня 21,00 к концу 2020 года.

• Andres Uriarte и Matteo Sada

АРГЕНТИНА

2018 год оказался для Аргентины разгромным. Самая суровая засуха за последние пятьдесят лет переросла в снежный ком неблагоприятных событий — она оказалась губительной для урожаев и экономического роста, привела к девальвации песо и стремительной инфляции. Начало второй за последние три года рецессии заставило Аргентину обратиться за помощью в Международный валютный фонд (МВФ), и выделенный кредит стал одним из крупнейших за всю историю МВФ.

На 2019 год Аргентина остается самой непростой страной Латинской Америки. Кажется, пока она успешно движется в сторону выполнения поставленных на год целей в отношении государственного бюджета и монетарной политики, но все же прогноз на 2019 год остается в высшей степени неопределенным. Исследование Центрального банка Аргентины, проведенное в сентябре с целью проанализировать рыночные перспективы, показало, что прогноз среднего уровня инфляции на 12 месяцев снизился с 32,1 % до 29 % в сравнении с результатами, полученными в предыдущем месяце. Этого снижения ожиданий в отношении инфляции оказалось достаточно, чтобы центральный банк снял установленную в августе нижнюю границу 60 % для ключевой семидневной ставки LELIQ.

Последние экономические данные указывают на уменьшение внешнего дефицита, несмотря на все еще болезненную рецессию. В перспективе представляется важным сконцентрироваться на макроэкономических дисбалансах, которые потребуют коррекционного периода и, возможно, на этом промежуточном этапе будут сопровождаться социальными потрясениями.

Даже в условиях огромного давления рыночно-ориентированные усилия президента Макри должны привести к нормализации экономического роста в 2019 году. Это никоим образом не гарантирует, что Макри удастся удержать власть: в конце 2018 года опросы показали его рекордный антирейтинг. Несомненно, президентские выборы в октябре 2019 года обязательно повысят уровень

нервозности на рынке, поскольку в борьбе за власть схлестнутся противоположные политические идеологии и концепции.

Президент Макри, вероятно, станет кандидатом от коалиции Cambiemos («Изменимся»). Мы ожидаем, что бывший президент Кристина Киршнер выдвинет свою кандидатуру против Макри, хотя нельзя исключать и появление сильного кандидата от **перонистов**, что сделает эти выборы еще более трудными для Макри. Однако, аналитики Citi полагают, что рынок, вероятнее всего, будет меньше переживать по поводу умеренного Перониста, чем бывшего президента Киршнер.

За исключением этой шумихи вокруг выборов, мы полагаем, что текущая администрация сможет обеспечить выполнение поставленных задач в отношении бюджета и монетарной политики в достаточном объеме, чтобы финансирование МВФ успешно продолжалось на протяжении 2019 года. Ожидается, что инфляция продолжит снижаться, а песо стабилизируется в условиях новой монетарной политики. По прогнозу Citi, Аргентину в 2019 году ждет нулевой рост, что в сравнении с падением на 2 % в 2018 году уже является положительной динамикой. Эти соображения по большей части исходят из того, что текущие бюджетные и монетарные целевые показатели довольно доступны, а президент Макри сумеет остаться у власти еще на один срок.

• Франсиско Пастор и Давид Йепес

НЕМНОГО ТЕОРИИ

Ставка LELIQ является ключевой семидневной ставкой по ликвидным ценным бумагам в Аргентине.

Термин «перонисты» относится к политической партии, названной по имени бывшего президента Аргентины Хуана Доминго Перона. Философия перонизма опирается на три идеологических принципа: политический суверенитет, экономическая независимость и социальная справедливость.



ЗНАЕТЕ ЛИ ВЫ?

Кристина Киршнер, занимавшая пост президента с 2007 по 2015 год, ввела ряд новых налогов и несколько социальных программ, надеясь остановить ухудшение экономического состояния страны. На пути реализации этих программ возникли трудности, когда Аргентина в 2014 году оказалась в состоянии технического дефолта: страна не произвела платеж по своему суверенному долгу в размере 15 млрд долларов.

ИНВЕСТИЦИИ В ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКЕ

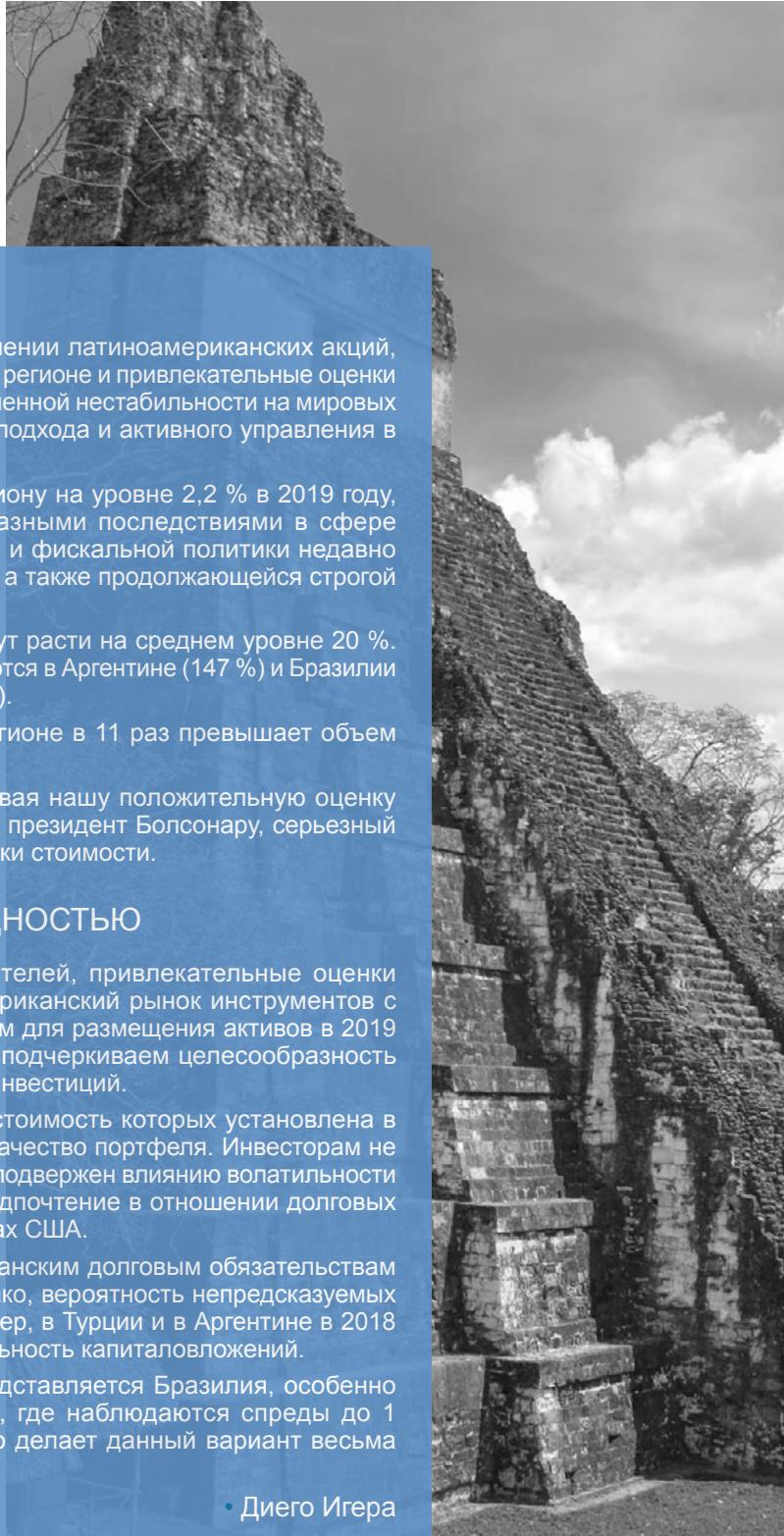
АКЦИИ

- Мы придерживаемся конструктивных взглядов в отношении латиноамериканских акций, учитывая положительные фундаментальные показатели в регионе и привлекательные оценки стоимости. Однако, поскольку мы ожидаем период повышенной нестабильности на мировых рынках, мы подчеркиваем преимущества селективного подхода и активного управления в сфере инвестиций.
- Хотя мы и предсказываем рост реального ВВП по региону на уровне 2,2 % в 2019 году, мы полагаем, что инвесторы столкнутся с разнообразными последствиями в сфере экономического роста ввиду новой денежно-кредитной и фискальной политики недавно избранных президентов Бразилии, Мексики и Колумбии, а также продолжающейся строгой монетарной политики в Аргентине.
- Ожидается, что корпоративные прибыли в регионе будут расти на среднем уровне 20 %. Самые высокие результаты по росту прибыли прогнозируются в Аргентине (147 %) и Бразилии (22 %), самые низкие — в Колумбии (13 %) и Чили (14 %).
- В категориях оценочной стоимости объем торгов в регионе в 11 раз превышает объем прибыли в 2019 году с дивидендной доходностью 3,4 %.
- Мы отдаём предпочтение бразильским акциям, учитывая нашу положительную оценку экономических реформ, которые собирается проводить президент Болсонару, серьезный потенциал для роста прибылей и привлекательные оценки стоимости.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

- Улучшение фундаментальных экономических показателей, привлекательные оценки стоимости и надежная доходность делают латиноамериканский рынок инструментов с фиксированной доходностью достаточно притягательным для размещения активов в 2019 году. Тем не менее, учитывая нынешний контекст, мы подчеркиваем целесообразность селективного подхода и активного управления в сфере инвестиций.
- Мы отдаём предпочтение долговым обязательствам, стоимость которых установлена в долларах США: данная стратегия позволяет улучшить качество портфеля. Инвесторам не следует забывать о том, что данный регион исторически подвержен влиянию волатильности на международных рынках, чем объясняется наше предпочтение в отношении долговых обязательств, стоимость которых установлена в долларах США.
- Средняя доходность на уровне 7,9 % по латиноамериканским долговым обязательствам в национальной валюте кажется привлекательной, однако, вероятность непредсказуемых событий, специфичных для данной страны (как, например, в Турции и в Аргентине в 2018 году), может отрицательно повлиять на общую рентабельность капиталовложений.
- В 2019 году наиболее предпочтительным рынком представляется Бразилия, особенно в отношении некоторых квазисуверенных облигаций, где наблюдаются спреды до 1 %, превышающие уровень суверенных облигаций, что делает данный вариант весьма привлекательным.

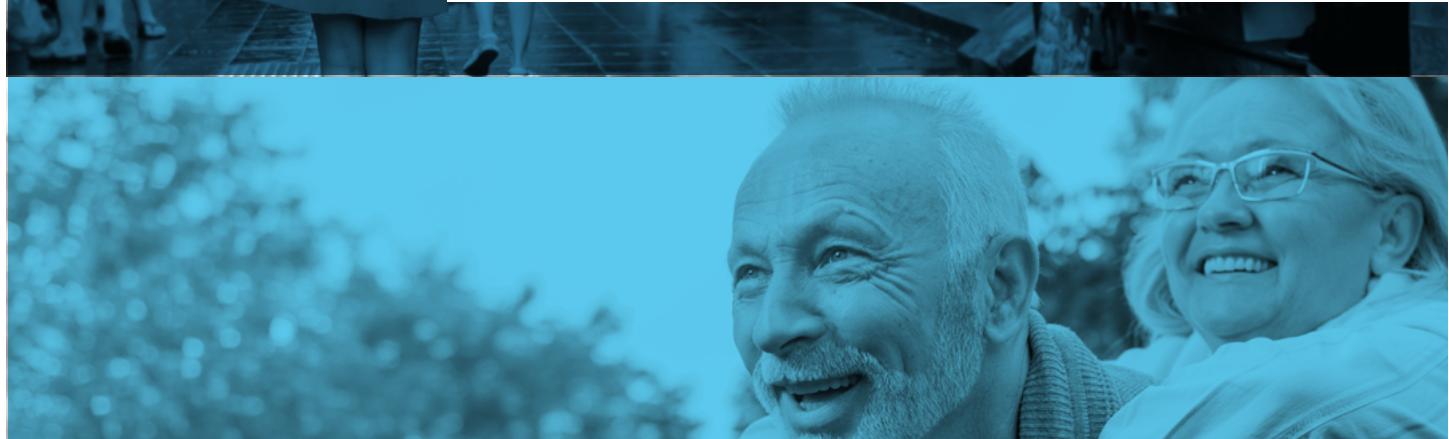
• Диего Игера



ВОПРОСЫ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

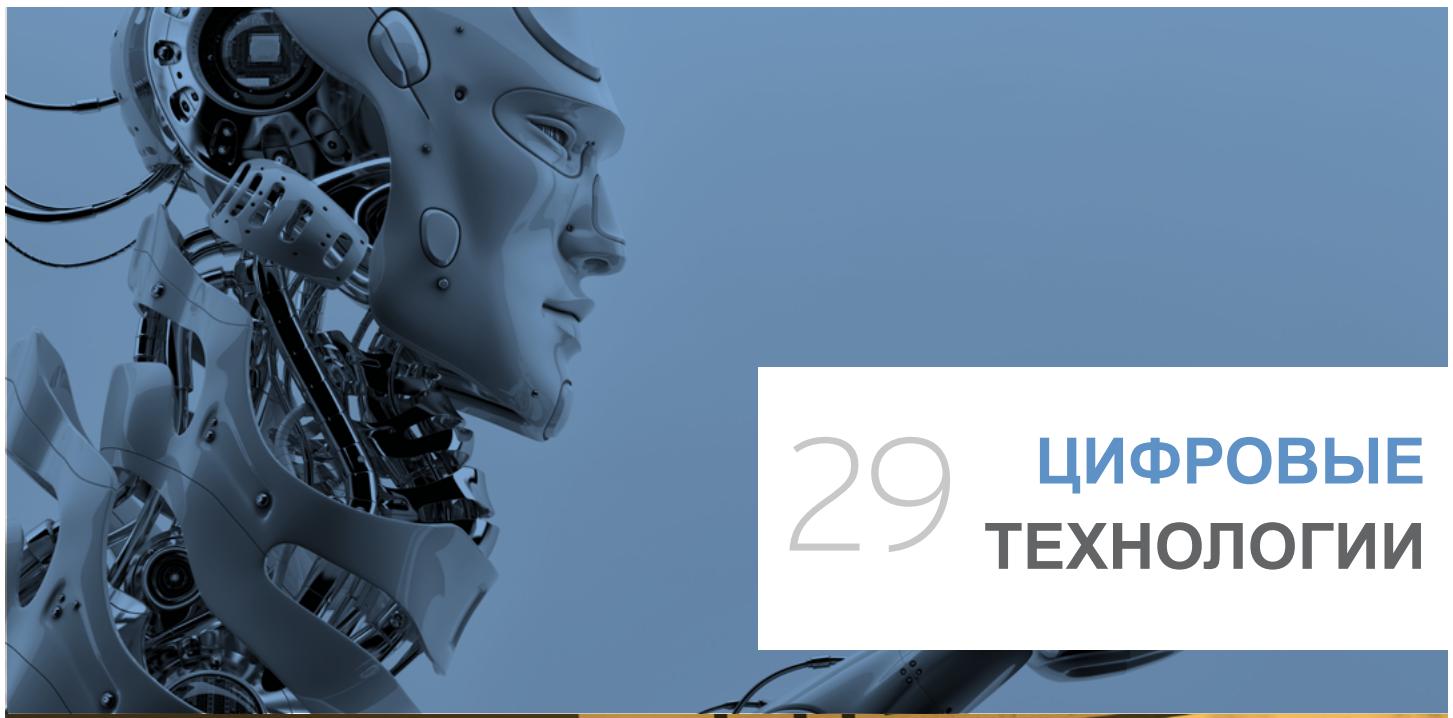


25 РАЗВИВАЮЩИЕСЯ
СТРАНЫ АЗИИ



27 ДОЛГОЛЕТИЕ И СПРОС НА
МЕДИЦИНСКИЕ УСЛУГИ





29 ЦИФРОВЫЕ
ТЕХНОЛОГИИ

31 ИНВЕСТИЦИИ
СО СМЫСЛОМ



РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ АЗИИ

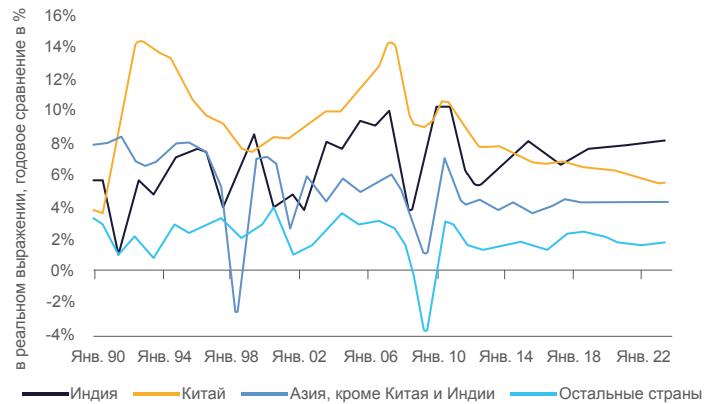
Citi полагает, что в ближайшие несколько лет перед нами откроется ряд интересных возможностей в развивающихся странах Азии. Оценки стоимости здесь ниже, чем в развитых странах, темпы роста производства повышаются, и предположительные преимущества от торговой войны вкупе с демографически выгодными условиями позволяют сделать оптимистичный прогноз для данного региона. Учитывая обширный потенциал данного региона, аналитики Citi назвали «подъем Азии» одним из наиболее наглядных трендов, имеющим «глубинные долгосрочные последствия для Вашего портфеля».

ПОДЪЕМ ПРОИЗВОДСТВА

По оценкам Международного валютного фонда, в ближайшие четыре года региональный ВВП в Азии достигнет средних темпов роста в 5,9 %, при этом для всего остального мира ожидаемый ВВП составит всего 1,9 % (см. **рисунок 13**). Тридцать лет назад на производственные мощности развивающихся стран Азии приходилось менее 10 % мирового производства. Их сегодняшний вклад приблизился к 30 %, а к 2023 году, по мнению Citi, этот показатель может вырасти до 40 %.

РИСУНОК 13.

РОСТ ВВП В АЗИИ В СРАВНЕНИИ С ОСТАЛЬНЫМ МИРОМ



Примечание: Азия, кроме Японии

Источник: Прогнозы МВФ, исследования Credit Suisse

ДЕМОГРАФИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ

Пока большинство развитых стран сталкивается с проблемой стареющего населения, в развивающихся азиатских странах наблюдается рост населения работоспособного возраста. Кроме того, ожидается, что уровень образования населения этих стран будет постоянно повышаться. Все больше людей занимают рабочие места, средний класс разрастается, и запускается процесс перемещения населения из сельских зон в города. В развивающихся странах Азии проживает более 40 % населения мира. Учитывая быстрый рост среднего класса, урбанизация в этом регионе может достичь еще более высоких темпов роста. Citi отмечает, что «необходимость обновления инфраструктуры (жилищных условий, коммунальных предприятий, складских площадей) для размещения стремительно растущего городского населения может сама по себе стать важным движущим фактором экономического роста, а также открывать новые возможности для инвестиций». Урбанизация также может повлечь за собой благотворное повышение производительности, что, в свою очередь, способно привести к росту заработной платы и, в конечном итоге, стимулировать рост потребительских расходов.

ПРЕИМУЩЕСТВА ОТ ТОРГОВЛИ

Развивающиеся страны Азии могут получить существенные преимущества за счет напряженности между США и Китаем, что объясняется рядом факторов. Во-первых, компании, желающие избавиться от неопределенности ввиду растущей стоимости производства в Китае, попробуют диверсифицировать свои каналы поставок, начав работу с менее крупными азиатскими странами. Во-вторых, китайская экономика, с ее все более заметным уклоном в сторону услуг и растущими показателями внутреннего потребления, может оказаться менее уязвимой перед лицом изменений, вызванных нынешними торговыми противоречиями. В-третьих, экспорт между развивающимися странами Азии также вырос за последние двадцать лет (рисунок 14), что обеспечивает региону большую экономическую независимость и снижает зависимость региона от экспорта в США. • Надия Кадирова

НЕМНОГО ТЕОРИИ

В состав развивающихся стран Азии входят Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Пакистан, Таиланд, Тайвань, Филиппины.¹

РИСУНОК 14.

ТОРГОВЛЯ МЕЖДУ АЗИАТСКИМИ СТРАНАМИ (В % ОТ АЗИАТСКОГО И МИРОВОГО ЭКСПОРТА)



Источник: Credit Suisse



ЗНАЕТЕ ЛИ ВЫ?

«Инвестиции в развивающиеся азиатские страны сами по себе имеют повышенный профиль риска, при этом их включение в диверсифицированный портфель может помочь увеличить скорректированную по рискам рентабельность. Таким образом, мы рассматриваем развивающийся азиатский рынок в качестве одного из вариантов по претворению в жизнь нашей рекомендации выходить на международный уровень».

- Citi Private Bank «2019 год в перспективе»

ДОЛГОЛЕТИЕ И СПРОС НА МЕДИЦИНСКИЕ УСЛУГИ

Мы часто слышим, что тридцать — это новые двадцать, сорок — новые тридцать, и так далее. То, что кажется аллюзией на расхожие цитаты, часто используемые в рекламе, на самом деле подразумевает утверждение о беспрецедентном глобальном демографическом сдвиге: люди стали жить дольше.



Средняя продолжительность жизни резко выросла от среднемирового значения 49 лет в 1955 году до сегодняшних 72 лет. Более того, по данным отдела народонаселения ООН, число людей старше 60 лет по всему миру удвоится (до 2 млрд) к 2050 году (см. **рисунок 15**). Еще более впечатляющий прогноз — численность мирового населения старше 80 лет более чем утроится с 1,7 % сегодня до 4,5 % к 2050 году.

Этот демографический водораздел также подчеркивают дополнительные факторы: достаточно упомянуть значительное падение рождаемости, социальные изменения, в том числе, увеличение количества работающих женщин, и урбанизацию. Ожидается, что в 2030 году, впервые за всю

историю человечества, пожилых людей на планете станет больше, чем детей в возрасте до десяти лет.

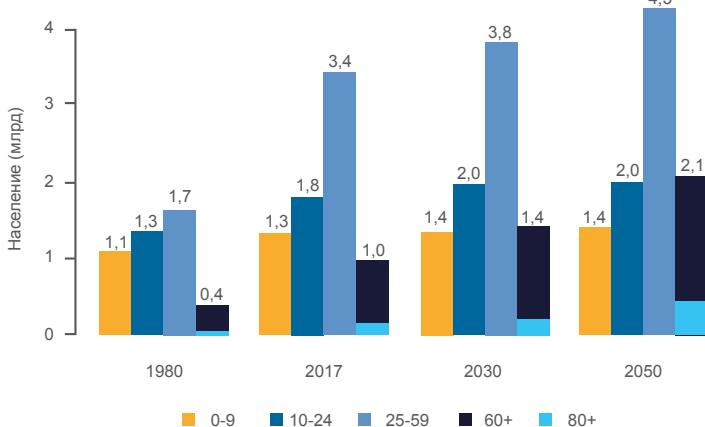
Потенциальные последствия старения мирового населения и воздействие этого явления на устойчивое развитие включены в повестку дня правительства по всему земному шару. Уменьшение числа работающего населения означает меньшую прибыль от налогов и увеличение расходов на социальную сферу, поскольку пенсии и расходы на здравоохранение обременительны для государственного бюджета. В развитых странах расходы на здравоохранение на одного человека старше 85 лет могут оказаться в шесть раз выше, чем расходы на гражданина 59 лет. Государственные доходы на здравоохранение уже резко увеличились в последние годы, но в ближайшие десятилетия они вырастут еще значительнее.

Системы здравоохранения по всему миру работают над популяризацией здорового старения для профилактики и лечения незаразных заболеваний и хронических состояний, а также упрощают доступ к качественному долгосрочному медицинскому обслуживанию для большего числа людей. Согласно прогнозам Бюро трудовой статистики, среди новых рабочих мест, которые появятся в ближайшее десятилетие, каждое четвертое будет относиться к системе здравоохранения, поддержки и технического обеспечения в данной сфере.

Мегатренд на долголетие также открывает серьезные возможности для инвесторов по всему миру. Это, прежде всего, области, которые связаны с фармацевтикой и биотехнологиями, компании, которые занимаются производством медицинских устройств и медицинской робототехники, технологии носимых устройств, разработки в сфере иммунной терапии и геномный анализ на этапах профилактики. • Марияна Арбиса

РИСУНОК 15.

МИРОВОЕ НАСЕЛЕНИЕ ПО ВОЗРАСТНЫМ ГРУППАМ



Источник: Отдел народонаселения ООН

Источники: - Citi Private Bank «2019 год в перспективе: обеспечение сохранности активов» PGMI «Роль инвестиций в стареющем мире». Организация Объединенных Наций, «Старение мирового населения» График и изображения приводятся исключительно для наглядности. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

“Старение мирового населения бросает обществу серьезный вызов и предоставляет Вам возможности дополнительно обезопасить свой портфель.”

- Citi Private Bank «2019 год в перспективе»

РИСУНОК 16

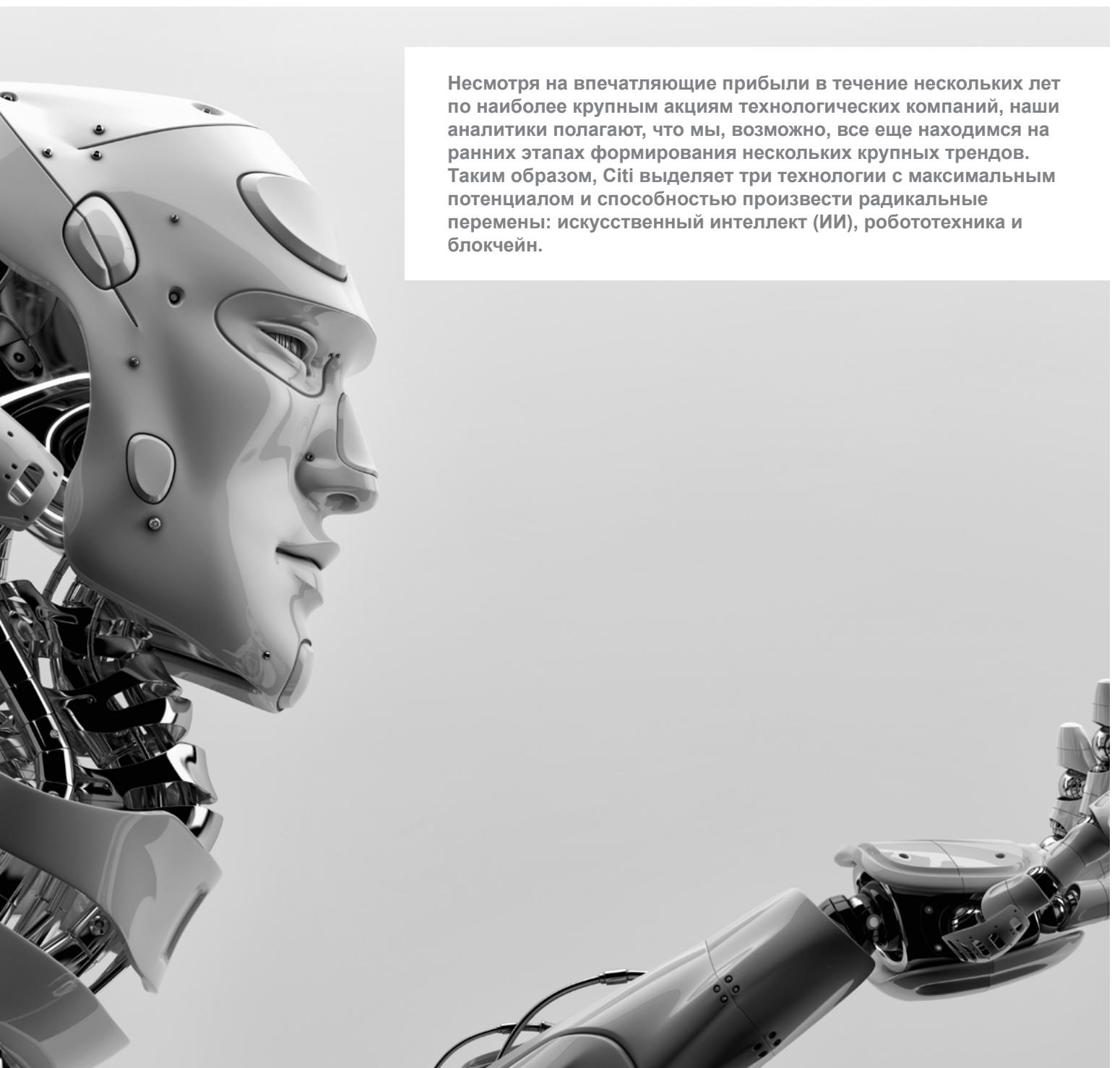
СЕКТОР ЗДРАВООХРАНЕНИЯ ФОНДОВОГО ИНДЕКСА S&P 500



На рисунке 16 показано, что сектор здравоохранения исторически демонстрировал опережающую динамику в периоды повышенной нестабильности и тенденции ухода от рисков. Это объясняется относительно стабильными доходами данного сектора, невзирая на общую слабость экономики. В сфере здравоохранения возможности для инвестиций открываются по мере того, как нормативно-правовая и политическая нестабильность смещают фокус на сокращение системных расходов и достижение значительного роста показателей.

Источники: Citi Private Bank «2019 год в перспективе», PGMI «Роль инвестиций в стареющем мире», ООН «Старение мирового населения». Индексы не подлежат управлению, не подразумевают расходов, и в них нельзя инвестировать напрямую. График и изображения приводятся исключительно для наглядности. Ретроспективный анализ и прошлые показатели не могут гарантировать результаты в будущем. Все прогнозы являются выражением мнения, могут изменяться без уведомления и не предназначены для использования в качестве гарантии наступления каких-либо событий в будущем. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

ЦИФРОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ



Несмотря на впечатляющие прибыли в течение нескольких лет по наиболее крупным акциям технологических компаний, наши аналитики полагают, что мы, возможно, все еще находимся на ранних этапах формирования нескольких крупных трендов. Таким образом, Citi выделяет три технологии с максимальным потенциалом и способностью произвести радикальные перемены: искусственный интеллект (ИИ), робототехника и блокчейн.

Недавний подъем ИИ стал возможен благодаря сочетанию таких факторов, как непрекращающийся прогресс в сфере датчиков и процессоров, создание огромных объемов данных (так называемые big data) и революционные достижения в технологиях их обработки. Радикальные изменения под воздействием ИИ, вероятнее всего, произойдут в двух секторах: транспорт и здравоохранение. Беспилотные транспортные средства, появление которых стало возможно благодаря ИИ, могут снизить частоту дорожно-транспортных происшествий и уровень выбросов, разгрузить ситуацию на дорогах и, тем самым, повысить производительность. В результате может измениться сама концепция владения транспортным средством. Citi пишет: «рынок беспилотных автомобилей завтрашнего дня может работать для людей, вызывающих Роботакси под конкретную поездку, примерно так, как это сегодня происходит с сервисом Uber и ему подобными. Кроме того, возможно будет оформить подписку на услуги беспилотного автомобиля». Waymo Alphabet объявила о запуске подобной услуги в декабре 2018 года. По оценкам Citi, только в США рынок подобных услуг будет составлять 900 млрд долларов. Его клиентская база будет собрана в течение 2019 года, и в следующем десятилетии этот рынок продемонстрирует стремительный рост.

“Возможно, у людей больше не будет машин, они не будут их водить, а также не станут останавливаться на заправках по пути.

- Citi Private Bank «2019 год в перспективе»

В индустрии здравоохранения ИИ обладает способностью определять заболевания, оценивать результаты исследований и обрабатывать страховые иски. Преимущества данной технологии огромны: она спасает жизни и сокращает расходы на здравоохранение. В 2017 году расходы на здравоохранение только в США составили 3,5 трлн долларов (около 18 % ВВП). Citi полагает, что благодаря приходу больших данных, ИИ скоро сможет анализировать намного большие объемы информации, чем человек в течение всей его жизни, что позволит ставить более точные и, возможно, даже предсказательные диагнозы.

Роботы уже существуют во многих отраслях промышленности, однако, наши аналитики считают, что «потенциал развития робототехники по-прежнему значителен». Показательно, что продажи промышленных роботов в 2017 году выросли на 31 % в сравнении с предыдущим годом, установив новый рекорд. Роботы учатся выполнять все более сложные задачи, а значит, они, вероятно, смогут способствовать росту производительности, улучшить уровень жизни населения, а также справиться с проблемами нехватки рабочих рук, которые возникнут на фоне стареющего населения. Как и ИИ, робототехника может улучшить качество здравоохранения и в конечном итоге поможет восполнить нехватку медицинских специалистов, например, медсестер. По прогнозам Citi, в течение следующего десятилетия использование роботов вырастет на 400 % только в одном лишь секторе здравоохранения.

Наконец, репутация блокчейна, возможно, несколько пострадала из-за его ассоциации с криптовалютами вроде биткойна, однако, это всего лишь один вариант использования данной технологии. По сути, блокчейн представляет собой распределенную базу данных. Блокчейн решает проблему доверия между пользователями, поскольку в этой технологии нет места центральному администратору. Он также обещает «более простой, стандартизированный, дешевый, точный и надежный процесс регистрации, хранения и обработки данных». Технология блокчейна уже испытывается в таких ситуациях, где «верификация критически важна, но данные меняются незначительно»: это может быть регистрация земельных участков или проведение расчетов по сделкам с ценными бумагами. Конечно, блокчейн также будет использоваться в сфере платежей, однако, Citi предупреждает, что на «осознание преимуществ данной технологии, вероятно, потребуется время». • Кристиан Риера

ИНВЕСТИЦИИ СО СМЫСЛОМ



В то время как традиционные рейтинговые агентства, такие как S&P и Moody's, оценивают компании на основании их финансовых показателей, агентства, работающие с рейтингами ESG, решают сложную задачу по оценке компаний с помощью менее однозначных данных. Эта дисциплина еще только формируется, но в то же время компании все больше осознают меру произошедших изменений, концепция ESG набирает обороты, и создаются агентства, которые будут проводить данные оценки. Например, агентство Sustainalytics стало одним из мировых лидеров в сфере исследований ESG. На сегодня оно определяет рейтинг для почти 11 тысяч компаний по всему миру. При формировании своих оценок данное агентство использует три основных показателя:

1. Подготовленность компании: насколько качественно руководство и политики компании учитывают проблематику ESG.

Инвесторы постоянно ищут новые способы для измерения стоимости своих активов. По мере того, как на первый план выходят социальные проблемы (например, глобальное потепление), многие потребители начинают пристально изучать компании, которые они поддерживают и в которые они вкладывают свои средства, желая убедиться, что их бизнес не только приносит прибыль, но и выражает определенные этические ценности. В рамках этого нового стандарта «социально ответственной инвестиционной деятельности» были выделены три системообразующих фактора для оценки компаний: «окружающая среда, социальная сфера и корпоративное управление», или ESG (от английского Environmental, Social and Governance). Эти три фактора предлагают общую схему, по которой рейтинговые компании могут оценивать социальную ответственность того или иного бизнеса (см. рисунок 17).

2. Предоставление информации компанией: насколько прозрачно ведет себя компания в отношении своей позиции по вопросам ESG и соблюдения международных стандартов.
3. Операционные показатели компании: включают количественные данные, измеряющие, например, уровень углерододержащих выбросов компании, а также качественную оценку работы компании с проблематикой ESG.

Идея ESG быстро распространяется на фондовых рынках. В документе Citi Private Bank «2019 год в перспективе» описывается инвестиционная стратегия под названием «Инвестиции с конкретной целью» (Investing with Purpose, IwP). Стратегия IwP сочетает принципы концепции ESG с инвестиционной философией Citi, что позволит Вам привести в соответствие собственные ценности и капиталовложения высокого качества. Данная концепция инвестирования ради некой большей цели описывается рядом идей, которые предполагают создание комплексного блага в виде финансового успеха с атрибутами устойчивого развития.

РИСУНОК 17.

ФАКТОРЫ ESG

ОКРУЖАЮЩАЯ СРЕДА	СОЦИАЛЬНАЯ СФЕРА	КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ
<p>Эти ценности определяют необходимость, прежде всего, уменьшить углеродный след компании и свести к минимуму производство отходов.</p> <ul style="list-style-type: none"> Изменения климата Уничтожение тропических лесов для нужд сельского хозяйства Истощение природных ресурсов Возобновляемая энергия Загрязнение окружающей среды 	<p>Данный фактор является расширенной версией традиционных программ корпоративной социальной ответственности. Он призван обеспечить определенную защиту от социальных проблем.</p> <ul style="list-style-type: none"> Безопасность, этнокультурное многообразие, инклюзивность Права человека Надлежащее обращение с животными Захиста прав потребителей 	<p>Рассматривается процесс управления компанией, ее ценности, ее ответственность перед своими акционерами.</p> <ul style="list-style-type: none"> Корпоративная культура Отношения между руководством, сотрудниками и акционерами Управление цепочкой поставок Ценности компании

Источник: Citi Private Bank, Wikipedia.

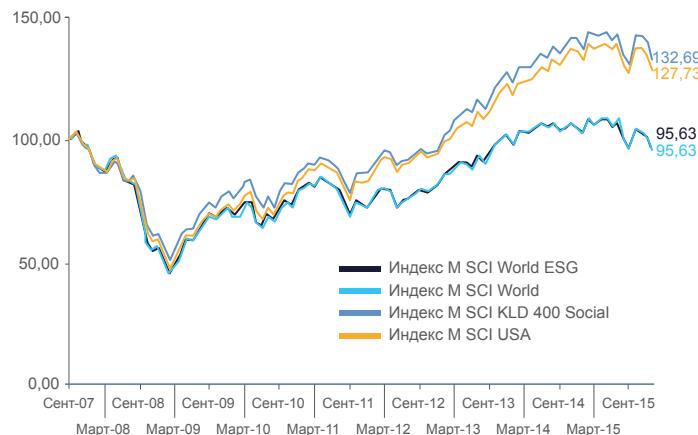
Приведение Вашей инвестиционной деятельности в соответствие с Вашиими личными ценностями и интересами может помочь Вам одновременно работать на получение финансовой прибыли и служить при этом благой цели.

- Citi Private Bank «2019 год в перспективе»

Как показывает история, инвестиции ESG не обязательно подразумевают окупаемость, а совершаются организациями ради ощущения «правильного поступка». Тем не менее, индексы социально ответственных инвестиций позволяют проследить их состояние вплоть до периода, предшествовавшего финансовому кризису, и в сравнении со значениями мирового индекса MSCI World Index такое поведение компаний дает неплохие результаты (см. рисунок 18).

РИСУНОК 18.

ИНДЕКСЫ ESG В СРАВНЕНИИ С МИРОВЫМИ ИНДЕКСАМИ



Источник: New York Life Investments

Citi претворяет в жизнь принципы ESG, инвестируя в компании, для которых приоритетом являются этические ценности. Так, например, при оценке компаний, работающих с полупроводниками, Citi рассматривает весь спектр их цепочки поставок: необходимо убедиться, что добыча сырья производится этичным способом, что компания контролирует уровень загрязнения окружающей среды, обеспечивает уважение к этнокультурному разнообразию и безопасность своих сотрудников, а высшее руководство компаний придерживается определенного кодекса этических правил.

Источники: Inc. Magazine, Citi Private Bank. Индексы не подлежат управлению, не подразумевают расходов, и в них нельзя инвестировать напрямую. График и изображения приводятся исключительно для наглядности. Ретроспективный анализ и прошлые показатели не могут гарантировать результаты в будущем. Все прогнозы являются выражением мнения, могут изменяться без уведомления и не предназначены для использования в качестве гарантии наступления каких-либо событий в будущем. Для получения дополнительной информации обратитесь к разделам «Глоссарий» и «Условия предоставления информации» в конце настоящего документа.

НЕМНОГО ТЕОРИИ

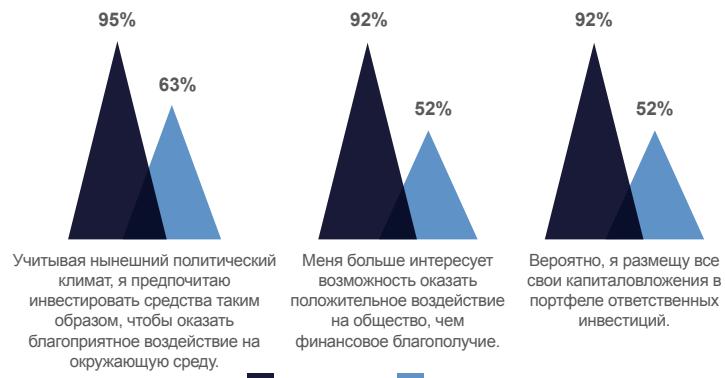
Миллениалы, также известные под названием «Поколение Y», представляют собой демографическую группу людей, родившихся в начале 1980-х — середине 1990-х годов. Зачастую это дети бэби-бумеров. Для них характерна социальная сознательность, сильное чувство сообщества, как на местном, так и на международном уровне. Основные черты миллениалов зависят от региона, в котором они проживают, однако, в целом представители этой группы более открыты к изменениям и более склонны поддерживать прогрессивную социальную повестку, чем более старшие поколения.

Важную роль в будущем инвестиций ESG играют **миллениалы**. В отличие от прошлых поколений, миллениалы руководствуются принципами ESG при выборе того, что они потребляют, на кого они работают и где они живут. Согласно докладу Nielsen, миллениалы готовы платить больше за товары, соответствующие требованиям устойчивого развития. Именно поэтому мы можем наблюдать, как процветают такие компании, как Whole Foods.

По результатам переписи населения США, в 2019 году миллениалы станут самой многочисленной взрослой группой страны. Озвучивается мнение, что миллениалы не обладают высоким уровнем доходов (что ограничивает их влияние на экономику), однако, по оценкам Bloomberg, в течение следующих четырех десятилетий миллениалы могут унаследовать вплоть до 40 трлн долларов США от своих родителей, а значит, к ним перейдут все основные решения в отношении инвестиционной деятельности. **Рисунок 19.** В любом случае, можно утверждать наверняка, что, вне зависимости от поколенческих принципов, растущее число инвесторов начинает признавать концепцию ESG в качестве движущей силы формирования стоимости. • Майкл Ларреа

РИСУНОК 19.

ПРЕДПОЧТЕНИЯ МИЛЛЕНИАЛОВ В ОТНОШЕНИИ ОТВЕТСТВЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ



Источник: Третье ежегодное исследование ответственной инвестиционной деятельности Nuveen, 2017

ВСТРЕТИТЬСЯ С АВТОРАМИ



Гретель Альфонсо

Аналитик по качественной оценке

Йохан Наситас

Аналитик по количественной оценке

**Кристиан Риера,
финансовый аналитик CFA**

Менеджер по инструментам



Эктор Рохас

Хуан Луис Арана

Аналитик по инструментам с
фиксированной доходностью



Диего Игера

Сесар Алонсо

Руководитель группы
инвестиционных советников



Фелипе Рестрепо

Надия Кадирова

Мариана Арбиса

Андрес Уриарте

Инвестиционный советник



Маттео Сада CFA

финансовый аналитик

Франсиско Пастор

Давид Йепес

Майкл Ларреа

Инвестиционный советник

ГЛОССАРИЙ

БИРЖЕВЫЕ ТОВАРЫ

Нефть WTI: марка нефти West Texas Intermediate (WTI), также известная как Texas Light Sweet, по большей части добывается на нефтяном месторождении в Пермском бассейне. Этот тип сырой нефти используется в качестве эталона при формировании цен на нефть и является базовым биржевым товаром при заключении фьючерсных контрактов на нефть на Нью-Йоркской товарно-сырьевой бирже.

Нефть Brent: используется для установления цен для двух третей сырой нефти, торгуемой на международных рынках по всему миру. Марка Brent — это смесь нескольких сортов нефти с 15 различных месторождений в Северном море. Она менее легкая и малосернистая, чем WTI, однако также превосходно подходит для производства бензина. Основным местом переработки нефти этой марки является Северо-Западная Европа, Brent является эталонной маркой для других сортов в Европе и Африке.

LME: Лондонская биржа металлов, ЛБМ

ВАЛЮТЫ

Сокращения для обозначения валют: AUD: австралийский доллар. GBP: британский фунт. EUR: евро. CHF: швейцарский франк. JPY: японская иена. BRL: бразильский реал. MXN: мексиканское песо. CNY: китайский юань. INR: индийская рупия. USD: доллар США.

ИНДЕКСЫ

MSCI AC World: MSCI All Country World представляет собой фондовый индекс, взвешенный по рыночной капитализации, призванный предоставить общие показатели, отражающие ситуацию на мировом рынке ценных бумаг.

S&P 500: фондовый индекс, в корзину которого включено 500 компаний с широким кругом акционеров, который отражает общую ситуацию на рынке.

Euro Stoxx 600: индекс Dow Jones STOXX 600 отражает состояние акций компаний высокой, средней и низкой капитализации в 18 странах Европейского региона. Рыночная капитализация для акций в свободном обращении со взвешиванием по капитализации 20 %.

FTSE 100: фондовый индекс 100 компаний Великобритании высокой капитализации, торгующихся на Лондонской фондовой бирже.

Topix: токийский индекс ценных бумаг — это важный индекс Токийской фондовой биржи (TSE) в Японии, охватывающий все японские компании, торгующиеся на первой секции биржи. Индекс рассчитывается и публикуется Токийской фондовой биржей.

MSCI EM: индекс MSCI для развивающихся рынков — это индекс рыночной капитализации со свободной коррекцией, отражающий состояние фондовых рынков в развивающихся странах по всему миру. В корзину этого индекса входят индексы следующих 25 стран с развивающейся экономикой: Аргентина, Бразилия, Венгрия, Египет, Израиль, Индия, Индонезия, Иордания, Китай, Колумбия, Корея, Малайзия, Марокко, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Таиланд, Тайвань, Турция, Филиппины, Чехия, Чили и ЮАР.

MXCN: Тиндекс MSCI China охватывает китайские компании с крупной и средней капитализацией, Х-акции, В-акции, красные фишки, П-фишки и бумаги, торгующиеся на иностранных биржах (например, американские депозитарные расписки). Индекс рассчитывается по 150 компонентам и охватывает около 85 % всех ценных бумаг Китая.

Sensex: в корзину этого взвешенного по цене индекса входят 30 крупнейших и наиболее активно торгуемых на Бомбейской фондовой бирже (Индия) ценных бумаг компаний различных отраслей.

Bovespa: индекс Bovespa рассчитывается по 50 ценным бумагам, торгуемым на фондовой, товарной и фьючерсной бирже в Сан-Паулу (Бразилия).

Bolsa: IPC — это равновзвешенный фондовый индекс Мексики, рассчитываемый по ценным бумагам, отражающим все торгующиеся на бирже ценные бумаги компаний из различных отраслей экономики. Вес определяется рыночной капитализацией.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Облигации инвестиционного класса: облигация относится к инвестиционному классу, если она имеет кредитный рейтинг не ниже BBB- по классификации Standard & Poor's, либо не ниже Ваа3 по классификации Moody's. По классификации Fitch, рейтинг облигации должен быть не ниже BBB- для ее отнесения к инвестиционному классу. По мнению рейтинговых агентств, платежные обязательства по таким облигациям будут, вероятнее всего, выполнены.

ГЛОССАРИЙ

Высокодоходные облигации: высокодоходная облигация — это облигация с высокими выплатами и более низким кредитным рейтингом, чем облигации инвестиционного класса. Поскольку риск невозможности выплатить долг повышается, такие облигации обеспечивают более высокую доходность, чем облигации инвестиционного класса. Высокодоходные облигации должны иметь рейтинг ниже BBB и Baa по классификации двух основных рейтинговых агентств — S&P и Moody's, соответственно. Кредитный рейтинг может быть на уровне D (в состоянии дефолта), а большинство облигаций с рейтингом С и ниже имеют высокий риск невыплаты долговых обязательств. Чтобы компенсировать подобные риски, доходность таких облигаций, как правило, должна быть очень высока.

Доходность: под доходностью подразумеваются выплаты по инвестициям, например, проценты или дивиденды, получаемые по имеющимся ценным бумагам. Доходность обычно выражается в процентах в год от объема инвестиций, текущей рыночной стоимости или номинальной стоимости ценных бумаг.

Кривая доходности: график, иллюстрирующий временную структуру процентных ставок, построенный по доходности всех облигаций одинакового качества, со сроками погашения от самых коротких до самых долгих.

Облигации развивающихся рынков: облигации развивающихся рынков — это долговые обязательства, выпускаемые странами с развивающейся экономикой, а также корпорациями данных стран. Облигации выпускаются развивающимися странами и корпорациями, зарегистрированными в этих странах: это может быть Азия, Латинская Америка, Восточная Европа, Африка и Ближний Восток. Ценные бумаги развивающихся рынков, как правило, предлагают более высокую прибыль, однако, зачастую, их риски превышают риски ценных бумаг Казначейства США и долговых обязательств американских компаний. Риски инвестирования в облигации развивающихся рынков включают в себя стандартные риски, связанные с любыми долговыми обязательствами, такие как изменение экономического и финансового положения эмитента и его способность соблюдать свои платежные обязательства. Указанные риски повышаются за счет потенциальной политической и экономической волатильности, которая присуща развивающимся странам. Развивающиеся страны, в целом, прилагают огромные усилия для ограничения страновых рисков, однако, безусловно, вероятность социоэкономической нестабильности в данных странах выше, чем в развитых странах, в частности в США. При оценке рисков для конкретной развивающейся страны инвестиционные аналитики часто обращаются к суверенному риску данного государства. Развивающиеся рынки также характеризуются международными рисками, включающими в себя колебания обменного курса и девальвацию валют. Если облигации выпускаются в местной валюте, курс ее обмена к доллару может оказаться на доходности Ваших инвестиций как в положительную, так и в отрицательную сторону. Если Вы не хотите принимать на себя валютные риски, можно инвестировать в облигации, номинированные в долларах, то есть, выпускаемые только в долларах США.

Надбавка за риск: это доход, получаемый сверх дохода по безрисковым инвестициям. Другими словами, это дополнительный доход, получаемый инвестором за повышенный уровень риска.

Спред: определяет разницу между доходностью по казначейским облигациям и по облигациям компаний с одинаковыми сроками погашения, но с более низким кредитным рейтингом.

Срок погашения: дата, после наступления которой ценная бумага может быть предъявлена эмитенту для оплаты ее номинальной стоимости.

Базисный пункт: Один базисный пункт соответствует сотой доле процента, то есть, 130 базисных пунктов = 1,30 %. Как правило, используется для обозначения относительных изменений.

КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЕЙТИНГОВ

Standard & Poor's:

Инвестиционный класс: заемщик с рейтингом AAA обладает крайне высокой способностью исполнения своих финансовых обязательств, заемщик с рейтингом AA обладает высокой способностью исполнения своих финансовых обязательств. Он лишь немногим отличается от заемщика с наивысшим рейтингом. Заемщик с рейтингом A обладает высокой способностью исполнения своих финансовых обязательств, однако он в некоторой степени более подвержен негативным последствиям при изменении обстоятельств и экономических условий, чем заемщики с более высоким рейтингом. Заемщик с рейтингом BBB обладает достаточными способностями исполнения своих финансовых обязательств, однако ухудшение экономических условий или изменение обстоятельств с большей вероятностью приведут к ослаблению его способностей исполнения своих финансовых обязательств.

Неинвестиционный рейтинг: заемщик с рейтингом BB в краткосрочной перспективе менее подвержен негативным воздействиям, чем заемщики с более низкими рейтингами. Однако, он имеет дело со значительными факторами неопределенности и неблагоприятными коммерческими, финансовыми или экономическими условиями, что может привести

к потере заемщиком возможности исполнения своих финансовых обязательств. Заемщик с рейтингом В более подвержен воздействию указанных факторов, чем заемщик с рейтингом BB, но в данный момент времени способен исполнять свои финансовые обязательства. Неблагоприятные коммерческие, финансовые или экономические условия с большой долей вероятности негативно скажутся на его способности или намерении исполнять свои финансовые обязательства. Заемщик с рейтингом CCC находится под негативным воздействием внешних факторов, возможность исполнения им своих финансовых обязательств зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий. Заемщик с рейтингом CC находится в группе повышенного риска. Заемщик с рейтингом R находится под надзором регулирующих органов в связи со своим финансовым положением. Во время нахождения под надзором регулирующие органы могут иметь полномочия способствовать выпуску обязательств определенного класса, либо осуществлению выплат по определенным обязательствам. Рейтинги SD и D присваиваются заемщикам, не выплатившим свои финансовые обязательства в установленные сроки. Рейтинг D присваивается в том случае, если, по мнению S&P, дефолт заемщика будет общим, и заемщик не выплатит в срок все либо практически все свои обязательства. Рейтинг SD присваивается в том случае, если, по мнению S&P, заемщик выборочно отказывается от выплат по определенному выпуску или классу обязательств, однако выплачивает обязательства других выпусков или классов в установленные сроки. Плюс (+) или минус (-): рейтинги от AA до CCC могут быть модифицированы путем добавления к ним плюса или минуса, отражающего относительное положение в пределах основных категорий.

Moody's:

Инвестиционный класс: рейтинг Aaa присваивается обязательствам высшего класса с минимальным риском. Рейтинг Aa — обязательствам высокого качества с очень низким риском дефолта. Рейтинг A — обязательствам повышенной средней категории с низким уровнем кредитного риска. Обязательства с рейтингом Vaа имеют средний кредитный риск, они считаются обязательствами средней категории, и, таким образом, могут иметь некоторые спекулятивные признаки.

Неинвестиционный рейтинг: рейтинг Va присваивается обязательствам со спекулятивными признаками, такие обязательства подвержены существенным кредитным рискам. Обязательства с рейтингом В считаются спекулятивными и отличаются высоким кредитным риском. Обязательства с рейтингом Caa считаются обязательствами низкого качества с очень высокими кредитными рисками. Обязательства с рейтингом Ca являются крайне спекулятивными, заемщик, по всей видимости, находится в состоянии дефолта или близок к нему с некоторой вероятностью возврата средств. Низший рейтинг С присваивается облигациям заемщиков, находящихся в состоянии дефолта, с небольшой вероятностью возврата основных средств или процентов. Рейтинг WR присваивается отозванным обязательствам. Moody's использует числовые модификаторы 1, 2 и 3, добавляемые к стандартным рейтингам от Aa до Caa. Модификатор 1 означает, что обязательство находится в верхней части соответствующей категории рейтинга. Модификатор 2 — обязательство находится в средней части. Модификатор 3 показывает, что присвоенный рейтинг относится к нижней части соответствующей категории. Когда агентство Moody's помещает рейтинг в очередь на пересмотр, Bloomberg использует следующие обозначения *+ при возможном повышении, *- при возможном понижении и* при определении.

Fitch:

Инвестиционный класс: рейтинг AAA обозначает минимальные ожидания кредитного риска. Такой рейтинг присваивается только при наличии исключительно высоких возможностей выплат по финансовым обязательствам. Рейтинг AA означает очень высокое качество кредитной задолженности и очень низкий уровень кредитных рисков. Такой рейтинг присваивается при наличии высоких возможностей своевременных выплат по финансовым обязательствам. Такая возможность выплат не подвержена значительно влиянию прогнозируемых событий. Рейтинг A означает высокое качество кредитной задолженности и низкий уровень кредитных рисков. Возможности для своевременных выплат по финансовым обязательствам считаются высокими. Однако, они могут быть в более высокой степени подвержены влиянию обстоятельств или экономических условий, чем возможности обязательств с более высокими рейтингами. Рейтинг BBB присваивается кредитным обязательствам хорошего качества. Такой рейтинг означает, что в настоящее время уровень кредитных рисков низкий. Возможности для своевременных выплат по финансовым обязательствам считаются высокими, однако, негативные изменения обстоятельств и экономических условий с большей вероятностью способны отрицательно повлиять на эту возможность.

Неинвестиционный рейтинг: обязательства с рейтингом BB — спекулятивные. Рейтинг BB означает возможность появления кредитных рисков, в особенности в случае негативных экономических изменений с течением времени. Однако, возможно наличие альтернативных коммерческих или финансовых возможностей, позволяющих обеспечить исполнение финансовых обязательств. Рейтинг B присваивается крайне спекулятивным обязательствам. Такой рейтинг означает присутствие значительных кредитных рисков при наличии некоторого запаса безопасности. Финансовые обязательства в настоящее время исполняются, однако, способность дальнейших выплат зависит от устойчивой благоприятной коммерческой и экономической ситуации. Рейтинги CCC, CC и C означают высокий риск дефолта. Способность исполнения финансовых обязательств зависит исключительно от устойчивого благоприятного развития коммерческой и экономической ситуации. Рейтинг CC указывает на вероятность дефолта того или иного рода. Рейтинг C свидетельствует о неизбежном дефолте. Рейтинг D присваивается эмитентам, которые, по мнению агентства Fitch, начали процедуру банкротства, находятся под внешним управлением, проходят процедуру ликвидации, иную формальную процедуру расформирования, или прекратили коммерческую деятельность по иным причинам.

УСЛОВИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ

Настоящее информационное сообщение адресовано клиентам банка International Personal Bank U.S. (IPB U.S.), компании в составе Citigroup Inc. («Citigroup»), включающей в себя бизнес-подразделения Citigold Private Client («CPC»), Citigold® International («CI») и International Personal Banking («IPB») в США. IPB U.S. предоставляет своим клиентам доступ к широкому ассортименту продуктов и услуг, предлагаемых при посредничестве компаний Citigroup и ее банковских и небанковских аффилированных компаний по всему миру (которые совместно именуются далее «Citi»). На территории США банковские продукты и услуги предоставляются компанией Citibank, N.A. Доступ к ценным бумагам и брокерским продуктам и услугам осуществляется при посредничестве следующих компаний:

- Citi International Financial Services, LLC («CIFS»), член АРДФИ и КЗФИ, брокер-дилер, зарегистрированный в Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку и предоставляющий брокерские продукты и услуги жителям и гражданам стран за пределами США и организациям, зарегистрированным за пределами США, или
- Citi Personal Investments International, компания в составе Citigroup Inc., которая предлагает ценные бумаги при посредничестве компании Citigroup Global Markets Inc. («CGMI»), члена АРДФИ и КЗФИ, инвестиционного консультанта и брокер-дилера, зарегистрированного в Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

Брокерские счета обслуживает компания Pershing LLC, член АРДФИ, Нью-Йоркской фондовой биржи и КЗФИ. Компании CGMI и Citibank, N.A. являются аффилированными компаниями под общим управлением компании Citigroup Inc. Некоторые продукты и услуги предоставляются не всеми аффилированными компаниями или доступны не во всех отделениях.

Брокерские счета обслуживает компания Pershing LLC, член АРДФИ, Нью-Йоркской фондовой биржи и КЗФИ. Компании CGMI и Citibank, N.A. являются аффилированными компаниями под общим управлением компании Citigroup Inc. Некоторые продукты и услуги предоставляются не всеми аффилированными компаниями или доступны не во всех отделениях.

Продукты и услуги, упомянутые в настоящем документе, не предоставляются резидентам Евросоюза, Европейской экономической зоны, Швейцарии, островов Джерси и Гернси. Окончательное решение о возможности получения Вами того или иного продукта или услуги мы принимаем на собственное усмотрение. Настоящий документ не является предложением, приглашением или побуждением к покупке или продаже данным лицам каких-либо упомянутых в нем продуктов и услуг, и не может быть истолкован как подобное предложение, приглашение или побуждение.

Транзакции могут проводиться из другой страны без участия филиала, отделения или аффилированной компании Citigroup или Citibank в Вашей стране. Некоторые продукты могут быть не зарегистрированы в финансовой надзорной организации Вашей страны. Кроме того, некоторые продукты могут не подпадать под действие или защиту законодательных или нормативных документов Вашей страны. Продукты и услуги, предлагаемые компанией Citigroup и аффилированными компаниями, регулируются применимым местным законодательством и нормативами, действующими в той юрисдикции, где данные услуги предлагаются и приобретаются. Некоторые виды счетов, продуктов и услуг, а также некоторые тарифы доступны не во всех юрисдикциях и не для всех клиентов. Страна, гражданином или жителем которой Вы являетесь или на территории которой Вы находитесь, может иметь законы, правила и нормы, регулирующие Ваши заявки на получение и использование Вами наших счетов, продуктов и услуг, в том числе, законы и нормативы в отношении налогов, биржевой деятельности и (или) контроля за движением капитала. Вы не являетесь адресатом настоящего информационного сообщения, если какие-либо законодательные или нормативные требования в любой юрисдикции запрещают компании Citi направлять Вам данное сообщение или ограничивают Citi в этом праве. Перед прочтением настоящего документа Вам следует самостоятельно удостовериться в том, что компания Citi разрешается предоставлять Вам настоящее информационное соглашение в соответствии с применимым законодательством или нормативными требованиями.

Данные и сведения, изложенные в настоящем информационном сообщении, могут оказаться сложными. Данные и сведения, которые содержатся в настоящем документе, не являются и не должны рассматриваться как исчерпывающее обсуждение упомянутых стратегий, понятий, отраслей, компаний, рынков или показателей. Перед принятием инвестиционного решения получателям данного информационного сообщения следует на основании конкретных обстоятельств, в которых они находятся, получить консультацию у своих налоговых, финансовых, юридических и иных консультантов по вопросам рисков и преимуществ финансовых операций и принимать подобные решения исключительно руководствуясь собственными целями, опытом, профилем риска и ресурсами, а также учитывая другие значимые факторы, выходящие за рамки данных и сведений, представленных в настоящем документе. Citi не выступает в качестве инвестиционного или иного консультанта, фидуциарного управляющего или агента, а данное информационное сообщение не является рекомендацией по налоговым или юридическим вопросам.

Данные и сведения, представленные в настоящем документе, были получены из источников, которые Citi считает надежными, однако, нельзя гарантировать их точность и полноту, и данная информация может оказаться неполной или сокращенной. Все предположения или сведения, представленные в настоящем информационном сообщении, представляют собой суждение только на дату публикации настоящего документа или на любую другую конкретную дату. Указанное суждение может быть изменено без уведомления (компания Citi не обязана обновлять, изменять или дополнять настоящий доклад и содержащуюся в нем информацию). Поскольку данное информационное сообщение может содержать сведения о прошлом и прогнозы на будущее, необходимо подчеркнуть, что прошлые показатели не могут гарантировать или указать результаты в будущем, а результаты в будущем могут не соответствовать ожиданиям ввиду целого ряда экономических, рыночных и иных факторов. Кроме того, все прогнозы потенциальных рисков или рентабельности приводятся в целях наглядности и не должны рассматриваться как предельные значения максимально возможных убытков или прибыли. Все цены, значения и оценки, приведенные в настоящем информационном сообщении (кроме обозначенных как исторические данные), являются ориентировочными, могут изменяться без уведомления и не представляют собой твердые котировки ни в отношении цены, ни в отношении размеров, а также не отражают стоимость, которую Citi может закрепить за ценными бумагами на своем балансе. Информация, относящаяся к будущим прогнозам, не указывает готовность Citi принимать участие в сделках на том или ином уровне, и может не учитывать все значимые допущения и условия в будущем. Реальные условия могут существенно отличаться от расчетных оценок, что может отрицательно оказаться на стоимости того или иного инструмента.

Настоящее информационное сообщение предоставляется исключительно в информационных и дискуссионных целях по запросу получателя. Если в документе не указано иное, (i) он не является предложением или рекомендацией приобрести или продать какие-либо ценные бумаги, финансовые инструменты или другие продукты или услуги, или привлечь какое-либо финансирование или депозиты, и (ii) он не является приглашением к участию, и (iii) его не следует рассматривать в качестве официального подтверждения какой-либо финансовой операции. Если в документе прямо не указано иное, данное информационное сообщение не учитывает инвестиционный профиль (т. е. цели инвестирования, устойчивость к рискам, финансовую ситуацию и другие соображения) конкретного лица, а значит, инвестиции, упомянутые в настоящем документе, могут оказаться пригодными не для всех инвесторов. Citi не выступает в качестве инвестиционного или иного консультанта, фидуциарного управляющего или агента. Информацию, которая содержится в настоящем документе, не следует рассматривать как исчерпывающее обсуждение

УСЛОВИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ

упомянутых стратегий или концепций. Данная информация также не предназначается для использования в качестве источника консультаций по налоговым или юридическим вопросам. Перед принятием любого инвестиционного решения получателям данного информационного сообщения следует на основании конкретных обстоятельств, в которых они находятся, получить консультацию у своих налоговых, финансовых, юридических и иных консультантов по вопросам рисков и преимуществ финансовых операций и принимать подобные решения исключительно руководствуясь собственными целями, опытом, профилем риска и ресурсами.

Все прогнозы, приведенные в настоящем документе, отражают результаты исследований, опубликованных организациями в рамках Citigroup. Прогнозы приводятся исключительно в целях обсуждения, они не являются гарантами определенных результатов, и существует целый ряд экономических, рыночных и других факторов, способных привести к результатам, значительно отличающимся от любого прогноза. Фактические результаты могут отличаться от прогнозируемых значений, представленных в настоящем документе. Перед принятием любого инвестиционного решения получателям данного информационного сообщения следует на основании конкретных обстоятельств, в которых они находятся, получить консультацию у своих налоговых, финансовых, юридических и иных консультантов по вопросам рисков и преимуществ любых финансовых операций.

Сотрудники Citi, принимавшие участие в подготовке настоящего информационного сообщения, не являются аналитиками-исследователями, а информация, представленная в настоящем информационном сообщении, не должна рассматриваться как «исследования» или «доклад по результатам исследования», в том значении, которое придается этому термину в применимой нормативной документации. Сотрудники Citi, принимавшие участие в подготовке настоящего информационного сообщения, не являются аналитиками-исследователями, сертифицированными или соответствующими квалификационным требованиям АРДФИ или любого другого надзорного органа США и, соответственно, на них не могут распространяться (помимо прочего) ограничения АРДФИ в отношении коммуникации между аналитиком-исследователем и исследуемой компанией, в отношении публичных выступлений аналитиков-исследователей и торговли ценными бумагами, находящимися на счету аналитика-исследователя. Если не указано иное, любые ссылки на доклады или рекомендации по результатам исследований не представляют собой весь доклад и не могут рассматриваться самостоятельно как рекомендация или доклад по результатам исследований.

Поскольку данное информационное сообщение может содержать сведения о прошлом и прогнозы на будущее, необходимо подчеркнуть, что прошлые показатели не могут гарантировать или указать результаты в будущем, а результаты в будущем могут не соответствовать ожиданиям ввиду целого ряда экономических, рыночных и иных факторов. Кроме того, все прогнозы потенциальных рисков или рентабельности приводятся в целях наглядности и не должны рассматриваться как предельные значения максимально возможных убытков или прибыли. Все цены, значения, прогнозы и оценки, приведенные в настоящем информационном сообщении (кроме обозначенных как исторические данные), являются ориентировочными, могут изменяться без уведомления и не представляют собой твердые котировки ни в отношении цены, ни в отношении размеров, а также не отражают стоимость, которую Citi может закрепить за ценными бумагами на своем балансе. Информация, относящаяся к будущим прогнозам, не указывает готовность Citi принимать участие в сделках на том или ином уровне, и может не учитывать все значимые допущения и условия в будущем. Реальные условия могут существенно отличаться от расчетных оценок, что может отрицательно сказаться на стоимости того или иного инструмента.

Взгляды, мнения и оценки, изложенные в настоящем документе, могут отличаться от мнений, выражаемых другими компаниями или аффилированными компаниями Citi. Они не предназначены для использования в качестве прогноза каких-либо событий, в качестве гарантии результатов в будущем или инвестиционной консультации, и могут изменяться без уведомления на основании рыночных и иных условий. Компания Citi не обязана вносить изменения в настоящий документ и не несет никакой ответственности за любые убытки (прямые, косвенные или последующие), которые могут возникнуть в связи с использованием какой-либо информации, содержащейся в настоящем информационном сообщении или производных документах, созданных на основе настоящего информационного сообщения.

Инвестирование в финансовые инструменты или другие продукты сопряжено со значительными рисками, включая риск возможной потери основной суммы капиталовложений. Финансовые инструменты или другие продукты, номинальная стоимость которых устанавливается в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно сказаться на цене или стоимости инвестиций в подобные продукты. Настоящее информационное сообщение не преследует цель выявить все риски или материально значимые соображения, которые необходимо принимать во внимание перед проведением каких-либо финансовых операций. Компания Citi не несет никакой ответственности за любые убытки (прямые, косвенные или последующие), которые могут возникнуть в связи с использованием каких-либо сведений, содержащихся в настоящем информационном сообщении или производных на его основе. Все цены, значения и оценки, приведенные в настоящем информационном сообщении (кроме обозначенных как исторические данные), являются ориентировочными, могут изменяться без уведомления и не представляют собой твердые котировки ни в отношении цены, ни в отношении размеров, а также не отражают стоимость, которую Citi может закрепить за ценными бумагами на своем балансе. Если Вы заинтересованы в покупке или продаже какого-либо финансового инструмента или другого продукта, или в соблюдении какой-либо биржевой стратегии, которые могут быть упомянуты в настоящем информационном сообщении, Вам следует связаться напрямую с Вашим финансовым консультантом.

Розничные инвестиционные продукты (i) не застрахованы государственными учреждениями, (ii) не являются депозитом или другим обязательством или не защищены гарантиями кредитной организации и (iii) подвержены инвестиционным рискам, включая возможную потерю основной суммы капиталовложений. Перед совершением данных финансовых операций Вам следует выполнить ряд действий: (i) убедиться, что Вы получили из независимых надежных источников и изучили соответствующую информацию о финансовых, экономических и политических условиях соответствующих рынков; (ii) установить, что Вы обладаете необходимыми знаниями, квалификацией и опытом в финансовых, деловых и инвестиционных вопросах, чтобы оценить присущие риски, а также что Вы располагаете финансовыми возможностями, чтобы работать с этими рисками; и (iii) с учетом вышеизложенного определить, что операции на фондовом рынке соответствуют Вашим финансовым, налоговым, хозяйственным и инвестиционным задачам.

Инвестирование в альтернативные инвестиционные инструменты (например, хедж-фонды, прямые инвестиции) может оказаться крайне неликвидным вложением средств или спекулятивным инструментом, который подойдет не всем инвесторам. Вложение средств в альтернативные инвестиционные инструменты подходит для опытных высококлассных инвесторов, которые готовы пойти на высокие экономические риски, сопутствующие подобным капиталовложениям. Прежде чем вложить свои средства, инвесторам следует внимательно рассмотреть и обдумать потенциальные риски. К возможным рискам можно отнести, например, следующие: потеря всей суммы инвестиции или ее существенной части в ходе привлечения заемного капитала, коротких продаж или других спекулятивных практик; отсутствие ликвидных средств в условиях возможного отсутствия вторичного рынка для данного фонда и маловероятности появления такого рынка; волатильность прибыли; ограничения на передачу процентов в фонд; потенциально недостаточная диверсификация, которая приводит к повышенному риску ввиду концентрации торговых полномочий при работе через одного консультанта; отсутствие информации по оценке стоимости и ценообразованию; комплексные структуры налогообложения и задержки в подаче налоговой отчетности; меньшее регулирование и более высокие комиссионные сборы, чем в случае со взаимными фондами; риск управляющего.

УСЛОВИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ

Факторы, влияющие на биржевые товары в целом, компоненты индекса, состоящие из фьючерсных контрактов на никель или медь, являющиеся промышленными металлами, могут испытывать на себе влияние ряда дополнительных факторов, специфичных для промышленных металлов, которые могут обуславливать волатильность цены. К этим факторам относятся изменения уровня промышленной активности с использованием промышленных металлов (включая наличие заменителей, например, искусственных или синтетических заменителей); перебои в цепи поставок от горнодобывающих предприятий до хранения, плавления или рафинирования; корректировка баланса; колебания стоимости производства, включая стоимость хранения, рабочей силы и энергии; издержки, связанные с соблюдением нормативно-правовых требований, включая нормативно-правовые требования в сфере экологии; а также изменения промышленного, государственного и потребительского спроса, как в конкретных странах-потребителях, так и на международном уровне. Компоненты индекса, содержащиеся во фьючерсных контрактах на сельскохозяйственную продукцию, включая зерно, могут испытывать на себе влияние ряда дополнительных факторов, специфичных для сельскохозяйственной продукции, которые могут обуславливать волатильность цены. К этим факторам относятся погодные условия, включая наводнения, засуху и заморозки; изменения в государственной политике; решения по высадке тех или иных культур, а также изменения спроса на сельскохозяйственную продукцию, как среди конечных потребителей, так и среди различных секторов промышленности, использующих данную продукцию в качестве сырья.

Зачастую компания Citi выступает в качестве эмитента финансовых инструментов и других продуктов и в качестве дилера по ценным бумагам, а также участвует в торгах за счет собственного капитала по многим различным финансовым инструментам и другим продуктам. При этом она вполне может оказывать или стремиться оказывать инвестиционно-банковские и другие услуги эмитенту подобных финансовых инструментов и других продуктов. Автор данного информационного сообщения мог обсуждать содержащуюся в нем информацию с другими лицами, являющимися и не являющимися сотрудниками компании Citi. Автор и (или) такое лицо из числа сотрудников компании Citi могли уже предпринять некоторые действия на основании этой информации (в том числе путем биржевых торгов с собственных счетов Citi или путем разглашения информации, содержащейся в настоящем документе, другим клиентам Citi). Citi, сотрудники Citi (включая сотрудников, с которыми автор мог консультироваться при подготовке настоящего информационного сообщения) и другие клиенты Citi могут осуществлять краткосрочные и долгосрочные сделки в отношении финансовых инструментов или иных продуктов, указанных в настоящем информационном сообщении, могли приобрести указанные инструменты или продукты по ценам и при рыночных условиях, которые более не являются доступными, а также могут иметь интересы, отличные от Ваших или противоположные Вашим.

Ни компания Citi, ни одна из аффилированных компаний Citi не могут брать на себя ответственность по налоговому обеспечению инвестиционных продуктов вне зависимости от того, приобретался ли данный инвестиционный продукт в рамках траста или компании под управлением аффилированной компании Citi. Citi предполагает, что перед принятием на себя любых обязательств по капиталовложению инвестор (и фактический собственныйник, если есть) воспользовался всеми налоговыми, юридическими и иными консультациями, которые инвестор (фактический собственныйник) посчитал необходимыми, и он подготовлен к отчетности по всем законодательно установленным налогам, которыми облагается прибыль или доход, полученные в результате использования инвестиционных продуктов, которые предоставляет Citi.

Настоящее информационное сообщение предназначено для использования только указанными получателями и может содержать информацию, являющуюся собственностью компании Citi, воспроизведение или распространение которой целиком или полностью без предварительного разрешения компании Citi запрещено. В некоторых странах способ распространения и распределения информационного сообщения может быть ограничен законом или нормативными требованиями. Лица, в распоряжение которых попадает настоящий документ, должны ознакомиться с указанными ограничениями и придерживаться установленных правил. Citi не несет никакой ответственности за действия третьих сторон в данном отношении. Несанкционированное использование, копирование или разглашение настоящего документа запрещено законом и может стать основанием для судебного разбирательства.

Citi и аффилированные компании Citi могут выступать в различных ролях по отношению к инструментам, представленным в настоящем документе. Citi и все аффилированные компании Citi, выступающие в любом качестве, возлагают на себя только те обязанности и обязательства, на которые данная компания соглашается в рамках работы в данном качестве. При этом тот факт, что Citi и любые аффилированные компании Citi выступают в подобном качестве, не позволяет считать, что на данные компании возлагаются любые другие обязанности или обязательства, а также не позволяет ожидать от данных компаний стандартов оказания услуг, отличных от явно предоставляемых в рамках их работы в данном качестве.

При принятии инвестиционных решений инвестору необходимо рассмотреть возможность диверсификации своего портфеля. Концентрированные инвестиции могут повлечь за собой большие риски, чем диверсифицированный портфель. Достаточно ли диверсифицирован инвестиционный портфель? Ответ на этот вопрос зависит от целого ряда факторов. Некоторые факторы при рассмотрении активов на Вашем счету (счетах) Citi могут оказаться неочевидными. Поэтому Вам самим необходимо тщательно рассмотреть весь свой инвестиционный портфель и убедиться, что он соответствует Вашим инвестиционным задачам и находится в диапазоне Вашей устойчивости к рискам, включая Ваши задачи в отношении диверсификации инвестиций. Обратитесь к Вашему финансовому консультанту Citi, чтобы обсудить распределение активов и потенциальные стратегии по сокращению риска и (или) волатильности для концентрации портфеля.

Citigroup Global Markets Inc. Citi Research является подразделением Citigroup Global Markets Inc. Citi Research предоставляет клиентам по всему миру аналитические сведения о компаниях, секторах, состоянии экономики и географических регионах. Данное подразделение также занимается исследованиями акций и инструментов с фиксированной доходностью, экономическим анализом и анализом рынка, а также анализирует конкретные продукты.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И СТРАХОВЫЕ ПРОДУКТЫ: • НЕ ЗАСТРАХОВАНЫ ФКСД • НЕ ЯВЛЯЮТСЯ БАНКОВСКИМ ВКЛАДОМ • НЕ ЗАСТРАХОВАНЫ ФЕДЕРАЛЬНЫМИ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ УЧРЕЖДЕНИЯМИ • НЕ ИМЕЮТ БАНКОВСКИХ ГАРАНТИЙ • ВОЗМОЖНО СНИЖЕНИЕ СТОИМОСТИ



© 2019 Citigroup Inc.

Надпись Citi и изображение дуги с надписью Citi, а также другие знаки, используемые в этом документе, являются знаками обслуживания компании Citigroup Inc. и ее аффилированных компаний. Они используются и зарегистрированы по всему миру.

